

LE PROBLÈME D'UNE MONNAIE INTERNATIONALE

THÈSE POUR LE DOCTORAT
présentée et soutenue le Jeudi 21 Novembre 1929

PAR
DRAGOSLAV. O. BLAGOYEVITCH

MM. OUALID, Professeur, *Président.*

PIROU

Roger PICARD,

} *Suffragants*

PARIS

IMPRIMERIE DU MONT-PARNASSE ET DE PERSAN-BEAUMONT
47, Rue de la Gaîté, 47

1929

LE PROBLÈME
D'UNE
MONNAIE INTERNATIONALE

LE PROBLÈME D'UNE MONNAIE INTERNATIONALE

THÈSE POUR LE DOCTORAT
présentée et soutenue le Jeudi 21 Novembre 1929

PAR

DRAGOSLAV. O. BLAGOYEVITCH

MM. OUALID, Professeur, *Président*.

PIROU

Roger PICARD,

} *Suffragants*

PARIS

IMPRIMERIE DU MONT-PARNASSE ET DE PERSAN-BEAUMONT
47, Rue de la Gaîté, 47

1929

*La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation
aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être
considérées comme propres à leurs auteurs.*



A MES PARENTS

LE PROBLÈME D'UNE MONNAIE INTERNATIONALE

AVANT-PROPOS

L'idée d'une monnaie internationale n'est pas complètement neuve ; elle n'est pas propre aux conceptions modernes des phénomènes monétaires et économiques actuels mais pourrait être envisagée, sous des formes nouvelles, comme un remède apte à la stabilisation de la crise aigue créée par la grande guerre qui sévit une longue période d'années sur l'économie du monde tout entier.

Parcourant l'histoire, surtout à partir du 18^e siècle, nous rencontrons souvent cette idée émise de la part des économistes clairvoyants qui, frappés par la périodicité des crises, croyaient trouver en elle le moyen de répudier celles-ci. Divers projets ont été élaborés, les uns après les autres, et nous ne pourrions que regretter que tous ont échoué, soit à cause de leur fondement utopique, soit à cause de leur conception trop osée par rapport aux conditions économiques et sociales régnant au temps de leur élaboration.

Même, avec un peu d'imagination et nous aventurant dans l'histoire des siècles les plus éloignés de notre ère, nous pourrions, comme le veulent certains auteurs, trouver l'application de cette idée dans quelques institutions des anciens régimes. Nous verrons quelle bonne volonté est nécessaire pour adhérer à ces opinions et nous nous bornerons seulement

à dire que ce qui semblait répondre à l'idée de la monnaie internationale n'était qu'une illusion engendrée par une ressemblance, assez frappante d'ailleurs, des systèmes monétaires dans lesquels cette idée jouerait un rôle prépondérant.

Mais ce n'était qu'illusion, car ces systèmes qui fonctionnaient n'avaient pas résolu le problème par leur seul fonctionnement, s'étant imposés spontanément, sans aucune considération économique, sans aucune volonté concertée, conditionnés uniquement par les besoins intérieurs et par cela même devant se trouver un jour fatalement en défaut.

D'ailleurs, nous ne voyons là rien d'anormal. Les phénomènes économiques, vu le temps et les conditions dans lesquelles ils se manifestaient alors, n'avaient pas l'amplitude des temps modernes. Le fonctionnement d'un système spontané pouvait à la rigueur paraître bon, mais prenant en considération les manifestations et les répercussions des mêmes phénomènes, sous d'autres conditions et d'autres époques, il nous paraît irréfutable que la réalisation de l'idée d'une monnaie internationale ne pourrait se faire que par une organisation minutieuse qui tiendrait compte de toutes les conséquences, et qui ne sont pas de moindre importance, que produirait l'institution d'une telle monnaie.

Nous pourrions, à notre avis, parcourir, en vain quoiqu'on ait dit, l'histoire page par page, sans y rencontrer une organisation semblable. Nous y rencontrerons, comme nous l'avons dit plus haut, quelques systèmes d'une portée plus ou moins locale, d'un fonctionnement plus au moins réussi, mais qui ne pourraient présenter aucune similitude avec un système ayant à sa base l'idée d'une monnaie internationale.

Nous y rencontrerons, aussi, surtout dans les cinquante dernières années, des projets élaborés par des hommes d'Etat intelligents ou par des économistes érudits, mais nous voudrions pouvoir leur adresser quelques graves reproches se

rapportant soit à leur but, soit à leur argumentation. Parmi ces projets, sur lesquels nous reviendrons plus tard, les uns pèchent par le fait qu'ils n'envisagent qu'une époque donnée, l'époque seule de crise, et un but déterminé, remède momentané, ce qui n'est pas toujours en parfait accord avec l'idée de la monnaie universelle, les autres par leurs arguments, à l'appui desquels ils vont chercher dans l'histoire des précédents qui se tourneront, plus tard, contre eux. Cela nous semble erroné. Tout d'abord, parce que même si des précédents avaient existé, ils nous démontreraient la faiblesse de tels procédés et ensuite, comme nous l'avons relaté précédemment, parce que l'histoire ne contient aucun fait, aucune discussion qui puissent nous servir d'expérience.

Le problème d'une monnaie internationale nous paraît très complexe et très compliqué et ne peut être abordé à la légère. Il ne devrait pas être pris par un de ses aspects, comme on l'a considéré jusqu'à présent, mais par tout l'ensemble de ceux-ci, avec toutes les conséquences pratiques et théoriques qui sont d'une portée fondamentale.

Ce problème, à notre avis, se présente comme un organisme très délicat et si fragile que dès qu'une fonction se trouve faussée tout organisme se trouve en défaut.

PREMIÈRE PARTIE

Historique de l'Idée

CHAPITRE PREMIER

Les Curiosités de l'Histoire

L'historique de l'idée de la monnaie internationale peut être contenu en quelques phrases. Au fait, jusqu'aux temps relativement récents, plus exactement jusqu'à la seconde moitié du 19^e siècle, le problème n'a pu utilement se poser, pour ainsi dire ni théoriquement ni pratiquement.

Les quelques voix isolées qui s'élevèrent de temps à autre en sa faveur ou les tentatives infructueuses qu'il nous semblerait rencontrer au cours des siècles doivent être, en toute conscience, considérées uniquement comme des curiosités de l'histoire, contribuant puissamment à nos dires. Car, comment sans s'exposer au ridicule, voir dans ces quelques pauvres exemples une base sérieuse à la prétention que l'idée d'une monnaie internationale s'est trouvée, historiquement, soit émise, soit partiellement réalisée ? Comment chercher à asseoir une opinion sur des fondements aussi fragiles que les

vers fantaisistes des poètes ou des institutions spontanées fonctionnant dans un lieu et dans une époque donnée, quant la mentalité des peuples, les conceptions doctrinales et toutes les manifestations de la vie économique s'y opposaient catégoriquement ? Non, une telle idée n'a pu prendre naissance que dans les temps relativement modernes et son histoire ne contient qu'un nombre de pages très restreint.

Nous tâcherons, dans ce qui suit, de justifier cette affirmation osée à de certains yeux.

* * *

En effet, la question monétaire, par sa nature même très complexe, a été appelée à susciter, en tout temps, des controverses, à créer des erreurs et à faire des préjugés des dogmes infaillibles. L'erreur, en matière monétaire, qui jusqu'à une époque assez récente, présidait à la multitude des autres, consistait à concevoir la richesse en rapport direct avec la quantité des métaux précieux, — plus un pays a de métaux, plus il est riche, — et attirer ceux-ci par tous les moyens possibles, tout en empêchant sa sortie. Développer les exportations et restreindre, par de sévères édits royaux, au minimum les importations, tel était le principe essentiel. Ce système, dénommé pour la première fois « mercantile » (1) par Adam Smith, n'était pas l'invention de ses contemporains, mais était, pour ainsi dire, plusieurs fois séculaire si l'on s'en rapporte à Cicéron (2) qui vante dans ses discours la prohibition

(1) DESCHAMPS : *Histoire des doctrines économiques*, cours de doctorat 1925-26.

(2) CICÉRON : *Pro Flacco*, chap. 28.

de l'exportation du métal précieux sous la République à Rome. Cette pratique a été suivie aussi strictement sous l'Empire Romain. Cette notion de la richesse d'un pays, suivant son cours triomphal à travers les siècles, est venue s'implanter profondément en Espagne, au commencement du 16^e siècle, après la découverte des pays contenant en abondance du métal précieux. L'Europe tout entière à cette époque s'adonnait au culte de cette idée qui s'est imposée en principe infaillible jusqu'au 18^e siècle.

La conception de l'or et de l'argent comme forme unique de richesse a trouvé un champ fertile à son expansion dans la mentalité des peuples, soutenue par les écrits des hommes influents de leur époque. Nous citerons quelques exemples pour illustrer cette mentalité déplorable.

En France, Colbert dira dans ses lettres « Instructions et mémoires » (Première partie, tome II) : « Je crois que l'on demeurera facilement d'accord de ce principe qu'il n'y a que l'abondance d'argent dans un Etat qui fasse la différence de sa grandeur et de sa puissance ».

En 1684 un ancien ministre des finances d'Autriche Von Hornick écrit dans son livre intitulé : « Autriche au-dessus de tout » : « C'est le plus pur de leur sang et de leur moëlle » en parlant de l'or et de l'argent en rapport avec la richesse du pays.

Au commencement du 18^e siècle le grand financier et aussi grand aventurier Law dira : « Une augmentation en numéraire ajoute à la valeur du pays ».

Des philosophes, même, partagent cette opinion. Montaigne dans un de ses essais (Livre I, chapitre 31) considère « qu'il ne se fait aucun profit sans dommage d'autrui ». François Bacon, chancelier d'Angleterre, est à ce sujet plus explicite : « Voici une observation qu'on ne doit pas perdre de vue, une nation ne peut s'accroître par rapport aux autres richesses

qu'aux dépens des autres, attendu que ce qu'elle gagne il faut bien que quelqu'une le perde ».

Et alors, sous ces influences, on s'évertua à trouver des moyens soit à empêcher la sortie, soit à y faire affluer le métal précieux. Ces moyens souvent aussi ingénus que puérils produisaient l'effet opposé à l'attente. Il suffit de citer la création de la Banque de Lyon, par François 1^{er}, qui devait attirer par l'appât d'un intérêt fort les capitaux étrangers. Les conséquences opposées se manifestèrent dès le début. — Les barrières douanières, conséquence logique de cette conception, ne faisaient qu'entraver le commerce entre les peuples tout en étant la cause des prohibitions et des représailles.

Toute la politique économique des différents pays de l'Europe pendant de longs siècles était basée sur ces faux principes. Les documents que nous possédons nous montrent que les édits royaux intervenaient souvent pour consacrer cette conception.

En France, Henri II, par l'édit du 14 février 1557, règle minutieusement le commerce avec l'extérieur considérant l'exportation des métaux précieux comme le plus odieux des crimes. Cet édit est particulièrement intéressant par le fait qu'il aboutit à des conclusions opposées auxquelles on aurait pu s'attendre d'après le préambule. En effet il commence par proclamer : « La liberté du commerce et trafic est de commune expérience le principal moyen de faire les peuples riches, chaque pays ayant ses denrées et marchandises particulières et l'échange profitant à tous », pour aboutir à la condamnation effective de cette liberté de commerce si bienfaisante.

En Angleterre, Henri VIII édicte en 1512 un statut prohibant l'exportation du métal précieux en pièces métalliques. L'infracteur encourait la peine de la confiscation équivalente à deux fois la valeur fraudée.

Plus tard, au commencement du 16^e siècle, on apporta,

sous la pression des commerçants et manufacturiers, de certaines corrections à cette rigoureuse défense d'exportation des métaux précieux. On abandonna la pratique des procédés primitifs qui étaient à la base du système mercantil, telle que la surveillance de la balance des contrats, les mutations monétaires, la gratuité de la frappe de la monnaie, pour s'adonner à la pratique de la balance de commerce.

C'était déjà un pas en avant, non pas au point de vue de la doctrine, mais au point de vue des faits, qui se sont trouvés toujours en désaccord avec la doctrine. La doctrine mercantiliste fausse dans sa conception primordiale, illogique dans ses conséquences, a été amenée par les faits à faire des corrections à la rigourosité des principes qu'elle proclamait infaillibles.

Ce système mercantile s'étant érigé au rang d'une fausse doctrine économique a porté de graves préjudices à l'humanité toute entière. La notion qu'un Etat ne peut s'enrichir qu'au détriment des autres n'était pas faite pour faire régner la paix dans le monde. Les barrières factices élevées pour protéger certaines productions de travail national et les peines extrêmement sévères prescrites pour l'infraction faite aux lois prohibitives, ont contribué puissamment à tendre les relations, déjà peu amicales, entre les peuples.

C'est avec raison que certains auteurs ont accusé ce système d'être la cause plus ou moins directe de la plupart des guerres modernes. (1)

Adam Smith, qui a vécu au temps de la floraison du mercantilisme, et entrevoyant ses conséquences néfastes, est un des premiers, avec l'école des Physiocrates en France, qui s'est attaqué à cette doctrine. C'est à lui que revient l'honneur

(1) ADAM SMITH : *Richesse des Nations*. Paris, Guillaumin, 1843.

d'avoir démontré que toute la politique mercantiliste était basée sur la confusion de la double fonction de la monnaie, comme instrument de commerce et comme commune mesure de valeur, qui a engendré la fausse synonymie de la richesse et de l'argent. C'est lui encore qui proclamera la liberté du travail et du commerce international qui était en ce temps inconnue.

* * *

Il se peut que nous encourons le reproche de nous être montrés trop sévères dans notre critique du mercantilisme. Mais nous croyons n'avoir relaté que les faits qui se sont de tout temps insurgés contre lui. En effet, il suffit d'évoquer la fameuse controverse du 16^e siècle entre Bodin et de Malestroit qui ont débattu sur les causes de l'enchérissement général des marchandises constaté dans cette époque. Bodin en réponse aux Paradoxes de M. de Malestroit évoque la doctrine quantitative de la monnaie comme une des causes principales du renchérissement « de toute chose », tandis que de Malestroit n'y voyait qu'une cause unique, l'affaiblissement de la monnaie par les mutations monétaires.

L'évocation de la théorie quantitative de la monnaie et la constatation de la hausse générale des prix aurait pu confondre les mercantilistes les plus convaincus et attirer leur attention sur les conséquences dangereuses de leur conception.

Les faits combattaient la doctrine mercantiliste, et nous pouvons affirmer, sans peur de nous contredire, qu'en aucune époque, que sous aucune condition le mercantilisme n'a pu et ne pourra être appliqué ni par ses moyens primitifs ni par ses moyens savants, sans produire de graves troubles dans l'économie des peuples.

* * *

Mais, hélas, cette idée de la monnaie richesse s'est incrustée profondément dans la mentalité des peuples que même encore de nos jours on se heurte à ses vestiges, à ses survivances. Il est intéressant, en passant, de constater que malgré la lumière que notre époque a apporté aux questions économiques, les barrières douanières, conséquences sinon l'invention du plus pur système mercantiliste, ont encore des partisans convaincus. Il est vrai qu'on leur donne un but différent, mais en fait, c'est toujours la même conception, soit économique, soit fiscale qui les dicte. La conception de la richesse nationale qui ne s'avoue pas, par peur de ne pas encourir le reproche d'impérialisme, condamnée à tout jamais avec le mercantilisme, même après sa faillite complète en théorie, en fait porte encore ses fruits désastreux.

D'ailleurs, une autre raison que nous pourrions évoquer en faveur de ce que nous avons dit précédemment, est que le mot international, à l'époque du mercantilisme, suscitait une méfiance commandée par la théorie du nationalisme intégral, une des conceptions les plus absolues des temps anciens. C'est seulement dans la seconde moitié du 19^e siècle que l'internationalisme deviendra à la mode et sera abondamment usité.

Il est vrai, qu'en 1697, Boiguilbert, timidement disait qu'il est très certain que l'argent n'est point un bien de lui-même et que la quantité ne fait rien pour l'opulence du pays. Mais ce n'était qu'une pauvre voix accueillie sûrement avec l'ironie et la risée de ses contemporains.

* * *

Comment y penser alors que l'idée d'une monnaie internationale dans ces conditions a pu prendre naissance ? Comment

concilier la doctrine mercantilisme, jalousement nationaliste, que soutenait vigoureusement la conception que la circulation d'une monnaie à l'effigie d'un prince étranger était une attaque à la souveraineté du monarque national, avec la notion d'une monnaie internationale qui contenait en soi le bouleversement complet des dogmes économiques existants ? Comment vouloir alors, prétendre, sérieusement, trouver dans les dires de certains hommes, poètes ou économistes qui se sont, disons même, débarrassés des sophismes et des erreurs profondes de leur siècle, l'idée de la monnaie universelle, puisqu'elle se trouvait en contradiction éclatante avec la doctrine mercantiliste, régnant en maître absolu. Une telle idée étant émise aurait été sûrement pourchassée comme hérésie économique.

Pour arriver à la possibilité de parler d'une monnaie internationale, il eût été nécessaire d'abattre toutes les entraves que les fausses doctrines économiques avaient amassées, au cours des siècles, sur le chemin de sa réalisation. Il eût fallu pouvoir voir clair dans les phénomènes monétaires et leurs manifestations dans la vie économique, ce qui est l'œuvre des temps relativement récents.

Seulement, alors, l'idée d'une monnaie internationale a pu se faire jour et poser sa réalisation comme un problème essentiellement actuel.

A) De quelques projets isolés de l'ancien régime

Malgré ce qui précède et malgré le scepticisme que les pages de l'histoire laissent au sujet de l'idée de la monnaie internationale, il serait peut-être intéressant sinon érudit, de présenter en quelques lignes les exemples que nous avons évoqués plus haut.

Tout d'abord, nous nous heurtons à des poètes qui ont laissé dans leurs vers des traces d'une monnaie unique.

Stigélius écrit :

« *Unum pondus, misura una, moneta sit una*

« *Status et illaesus totius orbis erit !* »

Plus tard, Landgrave Philippe de Hesse chante :

« *Hatten wir alle einen Glauben*

« *Gott und Gerechtigkeit vor Augen*

« *Ein Gewicht, Maas, Münz und Geld*

« *Dann Stunde es besser in dieser Welt* »

Cela semble beaucoup, mais ces hommes à l'imagination féconde faisaient uniquement l'œuvre de poète, et cela n'est pas peu dire !

Une tentative, plus intéressante parce que plus concrète, nous paraît être faite au 16^e siècle par un italien Scaruffi (1), directeur de l'Hôtel de Monnaie de Reggio, dans un écrit fait à l'adresse du Duc de Ferrare, contenant un projet de monnaie internationale avec tous ses avantages. Mais considéré de plus près, ce projet encourt le grave défaut d'avoir une portée essentiellement locale, s'étendant uniquement sur le territoire de l'Italie qui était en ce temps très morcelée et dans laquelle fonctionnait une multitude de régimes monétaires différents. L'universalité de la monnaie du projet ne dépassait donc pas les limites de l'Italie.

A la même époque, Simon Stevin de Bruges (2) préconise l'adoption d'un système décimal dans la réforme monétaire comme plus facile et plus pratique, conception que nous

(1) *Discordo sopra le monete*. Tome II., col. Custodi, voir *Journal des Economistes*, juin 1867, p. 332.

(2) S. S. DE BRUGES : *La Disme enseignant facilement à expédier par nombre entier sans rompus, tous comptes se rencontrant aux affaires des hommes*.

apercevons dans presque toutes les réglementations monétaires des Etats de l'Europe.

Plus tard, au commencement du 19^e siècle, le frère Juan Marquez (1), prédicateur de Philippe III, émet la même idée considérant que les transactions sont devenues de plus en plus nombreuses et qu'un même alliage dans la frappe des monnaies éviterait les pertes importantes dans le change entre les pays. Cela lui paraît d'autant plus facile que le rapport entre l'or et l'argent est presque constant suivant les différents pays.

Au 19^e siècle, l'idée se précise, s'amplifie et nous arrivons à Hegewisch (2), professeur de Kiel, qui nous entretient pour la première fois, en termes concis de la monnaie universelle : « Il y a cinquante ans, dit-il, l'idée d'une monnaie universelle aurait paru meilleure en théorie qu'en pratique et celui qui l'eût alors conçue, eût passé pour vivre plutôt dans le monde des rêves que dans celui de la réalité. Aujourd'hui, les nations européennes comprennent suffisamment leurs intérêts les plus chers pour qu'une pareille idée s'appuyant sur d'évidentes vérités ait quelque chance d'attirer leur attention... » « Le commerce réciproque des nations serait de beaucoup facilité et encouragé si elles avaient toutes même poids et même mesure ; mais il le serait bien davantage encore par l'introduction subséquente d'une monnaie universelle ».

* * *

C'est en quelques lignes la revue des exemples que nous avons rencontré au cours de l'histoire. Mais il serait sûrement

(1) JUAN MARQUEZ : *Gubernator Christian*, 3^e édition d'Anvers.
— *Journal des Economistes*, juin 1867, p. 335.

(2) *Journal des Economistes*, juin 1867, p. 335 et 336.

plus intéressant de voir de plus près les institutions de l'ancien régime dans lesquels l'idée serait, aux yeux de certains auteurs (1), concrétisée, et aurait été appliquée avec plus ou moins de succès.

B) La Monnaie des Foires.

Une institution monétaire qui paraît avoir fonctionné ayant à sa base l'idée d'une monnaie internationale, serait l'institution de la monnaie des foires.

Grâce à des études très approfondies, (2) se rapportant aux foires sous l'ancien régime, l'importance de tels marchés à une époque, où l'absence des transports et l'insécurité des routes publiques, entravaient presque complètement les échanges internationaux a été mise à l'évidence.

La pratique des foires est de date très ancienne, malgré que l'on ne puisse déterminer avec précision l'époque de leur origine. Elle fut usitée fréquemment dans l'ancienne Grèce ainsi qu'en Rome antique.

Mais les foires n'atteignirent leur apogée qu'aux 12, 13^e et 14^e siècles. Il a plusieurs raisons à ce fait. D'abord le morcellement de la puissance publique avait augmenté l'insécurité des grandes routes offrant déjà bien peu de sécurité au déplacement des commerçants. Les seigneurs féodaux, empiétant de plus en plus sur l'autorité royale, favorisaient la pratique

(1) VISSERING : *Problèmes internationaux économiques et financiers*. (Amsterdam 1920).

(2) BOURGUELOT : *Etudes sur les foires de Champagne et les règles de commerce qui s'y passait au XIII^e et XIV^e siècles*.

HUVELIN : *Essai historique sur le droit des marchés et des foires*, thèse, Paris, 1897.

des foires sur leur territoire voyant là, à juste titre d'ailleurs, un moyen de s'enrichir.

Le mouvement presque incessant à partir du 11^e siècle qu'engendrèrent les croisades entre l'Occident et l'Orient, firent des foires intermittentes des marchés véritablement permanents. Par ces faits, les foires qui subsistent encore de nos jours, prirent des extensions jusqu'alors vraiment inconnues.

Plus tard, au 17^e siècle, Colbert qui sut les apprécier à juste titre, mit en vigueur plusieurs édits qui encourageaient la pratique des foires.

Au carrefour des routes principales, se réunissaient les foires de marchandises et d'échanges. Une des plus importantes fut la Foire de Champagne qui se trouvait sur la route de la Méditerranée à la Mer du Nord et de la France à l'Allemagne. Ces foires de Champagne, au nombre de plusieurs, peuvent être considérées comme les premiers grands centres, en France, de commerce permanent. Elles étaient d'ailleurs assez minutieusement réglementées soit par les édits royaux, soit par les ordonnances seigneuriales et jouissaient de sérieux privilèges.

Ces marchés duraient un mois accompagnés de fêtes religieuses, pratique que nous pouvons observer encore de nos jours dans certains pays, tels que les Indes, dont aucune fête ne se passe sans « mela » — foire.

A la fin de ces fêtes et de ces foires, les changeurs soldaient entre eux dans des jours prescrits, les opérations faites pendant la durée des marchés. Tout d'abord ils soldaient uniquement les transactions faites au cours des foires, mais peu à peu, cette manière de règlement à terme se développa et on conclut des affaires payables à la foire prochaine. Puis on alla plus loin et l'on prit l'habitude de payer en foire les traites contractées en dehors de celles-ci. Ces traites de foire circulaient ainsi

même en dehors de toute foire et de telle manière fut institué un système de crédit qui joua un rôle important dans les règlements commerciaux au moyen âge. Les changeurs à la fin de chaque foire, réglaient entre eux ces traites : d'abord celles de la foire qui prenait fin, ensuite celles des foires précédentes et même celles nées en dehors de toute foire.

Les règlements de ces traites entre changeurs s'effectuaient, presque toujours en une monnaie complètement distincte de nom et d'unité en poids d'argent de toute monnaie frappée à cours légal, ce qui doit attirer particulièrement notre attention.

Cette monnaie dénommée l'écu de foire aux foires de Champagne, ne présentait seulement pas une monnaie de compte mais souvent, dûment autorisée, à l'intervention des villes et des foires réunies, par le roi, se transformait en monnaie réelle, battue à l'Hôtel des Monnaies de certaines villes, telle Provins, par exemple. Il est intéressant de souligner que cette monnaie réelle de foire frappée à l'Hôtel de Monnaie de la ville de Provins, datant de 1085 et portant l'effigie du Comte de Champagne, avait cours non seulement en dehors des foires, mais en dehors même de la France. C'est ainsi que nous la rencontrons dans les pays de la papauté. Même plus, au 13^e siècle, des pièces à l'imitation de celles de la ville de Provins, furent frappées à Rome et dénommées « les provinois du Sénat ».

Plus tard, nous rencontrons des pièces faites à l'image de celles de Provins, sous d'autres dénominations, marc des foires, ducat des foires (*scudo de marché; scutus marcharum*).

L'importance de cette monnaie au Moyen-Age dut être considérable non seulement pour les foires mais pour tous commerces, même celui pratiqué dans d'autres pays que la France.

Il est facile, à notre avis, d'expliquer historiquement une si grande importance jouée par cette monnaie de foire au

Moyen-Age. Le commerce, presque de jour en jour, prenait une expansion inaccoutumée, conséquence des faits relatés précédemment. Il se trouvait alors que le numéraire en circulation ne pouvait subvenir aux transactions de plus en plus nombreuses. On inventa un palliatif : la monnaie de foire qui remplit admirablement son rôle. Mais le jour où la raison qui créa le besoin d'une monnaie de foire n'exista plus, c'est-à-dire le jour où le numéraire répondit bien aux exigences de la circulation, la monnaie de foire disparut.

Mais ce n'était pas la seule raison qui dicta la création de la monnaie de foire. A la rigueur, on pouvait se passer de ce palliatif étant donné que toutes les monnaies avaient cours dans les foires, coutume qui n'était pas usitée sur les territoires seigneuriaux.

On pourrait, voir là un moyen de remédier au manque de numéraire. C'est bien plutôt l'insécurité des routes, déjà citée dans l'expansion des foires, qui détermina la pratique de la monnaie de foire. En effet, les commerçants, se rendant aux foires, se souciaient peu de porter sur soi un grand nombre de pièces et s'exposaient ainsi aux attaques des brigands qui préféraient l'argent à la marchandise.

Une autre raison beaucoup plus péremptoire qui contribua à l'institution de la monnaie de foire, fut incontestablement la déplorable coutume des mutations monétaires pratiquée par les rois du Moyen-Age. Par le procédé des mutations, les commerçants étaient à la merci d'une fantaisie ou d'un besoin pécunier du roi, éprouvant, pour ainsi dire du jour au jour, des pertes sensibles et souvent considérables. L'institution de la monnaie de foire mis fin à ces abus royaux, cette monnaie étant distincte en nom et en poids de métal précieux des pièces frappées à l'effigie du prince.

Mais, cette pratique de la monnaie réelle de foire ne fut pas généralisée, le cas de la monnaie de la ville de Provins

étant isolé, l'expression de la monnaie de foire ne devrait être prise que dans le sens de la monnaie de compte.

Le prix des marchandises étant exprimé en monnaie de foire et les transactions étaient réglées, à la fin des foires, par voie de compensation.

* * *

Tel était le système dans lequel on voudrait voir la réalisation d'une monnaie internationale. Il est évident qu'une telle considération peut être taxée d'exagérée. Le fonctionnement de cette monnaie semble avoir induit en erreur ces auteurs.

Il est vrai que la monnaie de foire avait doté les marchandises, sur les marchés, d'un prix stable, si nécessaire au commerce, que les mutations monétaires fréquentes risquaient de rendre illusoire, puisqu'incalculable. Nous verrons plus tard que c'est une des conséquences de la monnaie internationale. Mais de là à prétendre que, par ce fait, la monnaie de foire peut être identifiée avec la monnaie universelle et qu'elle a, par surcroît, comme telle, servi à stabiliser le cours des différentes monnaies réelles, il y a un pas qu'il est difficile de franchir. En effet, les opérations faites au cours de la foire, contractées en monnaie de foire, aboutissaient, à la fin des marchés, à des traites exprimées en diverses monnaies réelles, — telles livres tournois ou livres parisis — tout en accusant par rapport à la monnaie de foire un *agio* plus ou moins grand. Il est évident alors que la monnaie de foire ne servît pas à la stabilisation du cours des diverses monnaies réelles, ce qui lui était impossible étant donné les mutations monétaires, mais uniquement à la stabilisation des prix sur le marché des foires.

S'inspirer d'un système identique ou analogue dans la création d'une monnaie internationale, pourrait être dangereux car nous ne voyons comment les pays à change déprécié parviendraient à vendre leurs produits à l'égal du prix des pays à change apprécié, c'est-à-dire tout à fait indépendamment de leurs prix intérieurs.

C) La Monnaie de banque au XVII^e Siècle.

Un autre précédent de l'histoire a paru, à ces mêmes auteurs plus frappant et plus apte à servir de l'expérience à l'institution d'une monnaie internationale, mais, à nos yeux, il paraît beaucoup plus sujet à critique que la monnaie des foires, au point de vue de l'idée de la monnaie internationale. C'est la monnaie de banque au 17^e siècle.

Les banques des Républiques d'Italie (Gênes ou Venise) n'ont pas un caractère très défini. D'après l'histoire de la Banque St. Georges de la République de Gênes de Wiszniewski, cette banque avait un but essentiellement politique et seulement accessoirement commercial. Elle servait de réservoir des finances de la République et s'interposait comme intermédiaire au moment de la contraction de l'emprunt publique. Au cours de son existence, elle a été, il est vrai, appelée à jouer un rôle monétaire, mais cela n'était qu'un incident dans son histoire, le but et son organisation étant uniquement politique. Son rôle nominal était de prêter l'argent au gouvernement des villes.

Des banques postérieures présentent un exemple plus édifiant. L'année 1609 fut créée à Amsterdam une Banque dans le but d'aider les transactions extérieures tout en facilitant les transactions intérieures. Ce dernier point semble avoir été mal interprété par Adam Smith qui a cru voir dans l'institution

de la monnaie de banque le seul moyen de réforme monétaire que permettaient les conditions commerciales des grands marchés, tel que Hambourg et Amsterdam. Il considérait que ces places commerciales, recevant les monnaies étrangères fourrées et faibles, ne pouvaient assainir leur circulation monétaire même en créant une monnaie saine et forte, puisque la loi de Gresham se mettrait à jouer, et que, par cela même, la mauvaise monnaie, monnaie étrangère, chasserait la bonne monnaie, monnaie nationale.

Il est difficile d'adhérer à l'opinion d'Adam Smith tout d'abord parce que cette conception ne nous paraît pas historiquement confirmée, et ensuite parce qu'il semble plus logique que les phénomènes contraires à la loi de Grasham se produisent c'est-à-dire qu'au cas précédent la monnaie saine circulerait avec un *agio* et une valeur supérieure à la mauvaise monnaie. Il semble que là Adam Smith n'a pas vu juste. La monnaie de banque n'a pas été instituée pour protéger le commerce contre les monnaies étrangères, mais justement au contraire, contre les fréquentes mutations monétaires de la monnaie nationale. En 1608, et encore plus tard, la Hollande souffrit par le fait de ces mutations.

Les mutations profitaient en général au débiteur, au débiteur étranger en particulier, puisqu'il rendait moins d'or qu'il n'en avait emprunté, ce qui portait un préjudice grave à l'économie entière du pays. Au temps du règne de la doctrine métalliste, c'était un crime impardonnable. Aussi l'opinion publique se portait contre les caissiers qui s'adonnaient au baguettage, remettant en circulation les pièces plus légères après en avoir reçu plus lourdes. Pour remédier à ces mutations après de certaines mesures, on inventa une unité de compte en poids d'or et d'argent invariable et on s'en servit surtout dans les échanges avec l'étranger. Le fonctionnement de ce nouveau système fut assuré par les traites tirées sur la Banque

qui opérait avec l'unité de compte précédemment instituée. (1)

Cette unité de compte, créée par la Banque d'Amsterdam, fut le florin-banque, contenant un poids de 220 1/2 d'argent fin, le même poids que contenait la rixdale, pièce métallique frappée en 1608. Au début, le rixdale était confondu avec le florin-banque, tandis que les autres pièces métalliques étaient acceptées par la Banque avec un agio plus ou moins grand. Mais bientôt le rixdale disparut de la circulation, ce qui était une conséquence normale de la loi de Grasham. La Banque n'acceptait maintenant les pièces métalliques qu'après les avoir pesées et uniquement d'après leur contenu de métal fin. Le rixdale étant disparu, les traites sur Amsterdam étaient obligatoirement payables en florins-banque, fait qui développa énormément les opérations de la Banque d'Amsterdam.

Tout d'abord ce système fonctionna à merveille, grâce à la sage politique bancaire de ses gouvernants, qui appliquèrent strictement le principe de la couverture intégrale par le métal précieux des traites acceptées en florins-banque, ce qui revient à dire que chaque traite représentait un poids d'or dans les trésors de la Banque. Il est vrai que cette Banque malgré sa sage politique connut des crises, surtout lors de l'invasion française en 1672, lorsque son encaisse métallique courut le danger d'être saisie. Mais ces crises ne furent pas de longue durée, abrégées surtout par la confiance qu'avait su gagner la Banque.

(1) VISSERING : *op. cit.*

Emile JAMES. — *L'adoption d'une monnaie de compte internationale considérée comme remède à l'instabilité des changes*. Thèse, Paris, 1922.

Tant que la Banque d'Amsterdam suivit les principes qu'elle s'était imposés le jour de sa création, elle travailla au contentement de tous. Tant qu'elle ne chercha pas un gain dans la différence entre les différents taux d'intérêts, qu'elle ne payait d'ailleurs pas à ses déposants, ayant été considérée uniquement comme banque de dépôts, avec toutes les prérogatives de celle-ci, elle connut le temps de la prospérité bien méritée. Mais le jour où elle s'adonna à la vertigineuse politique des banques modernes, qui inventèrent de nouvelles théories sur le rapport entre l'encaisse métallique et les traites tirées, elle fut condamnée à la faillite. Ce qui advint d'ailleurs 200 ans après sa fondation, en 1819. Mais, c'est une justice à lui rendre, elle ne sombra pas dans un scandale, ce principe téméraire des banques d'aujourd'hui, mais liquida honnêtement après le remboursement complet de tous ses déposants.

Les bienfaits de cette banque, qui dura deux siècles, ont été grands pour le pays de Hollande durant l'ère de son existence et même après. Elle sut donner une monnaie stable, cet élément primordial dans le fonctionnement normal des échanges commerciaux. Il ne serait peut-être pas osé de voir dans la politique de cette banque l'essor à l'expansion énorme de l'esprit commercial de la Hollande au 17^e, 18^e et 19^e siècle et qui se manifeste même encore de nos jours.

*
* *

D'autres banques semblables furent créées dans d'autres villes avec des buts identiques. La Banque de Hambourg en l'année 1619 institua le mark-banco, pesant 8 grammes 39 d'argent fin, dans l'intention de remédier aux mutations monétaires qui furent assez fréquentes jusqu'à l'époque de

l'unification du Reich. En 1873, cette banque liquida, son existence étant mise en impossibilité par l'adoption du monométallisme-or par l'Allemagne au XIX^e siècle. Le mark-banco avait joué un rôle incontestable dans la formidable expansion industrielle de l'Allemagne, durant ce siècle, qui la fit une des plus grandes puissances du monde. L'importance du mark-banco s'affirma surtout après la guerre désastreuse de 1870, quand la France, après le traité de Frankfort, régla une somme de 300 millions en mark-banco des 5 milliards d'indemnité qui lui furent imposés.

*
* * *

Les banques de Rotterdam et de Middelbourg, plus récentes et plus modernes, étaient faites à l'image de la Banque d'Amsterdam et leur histoire ne serait que la répétition du récit de l'histoire de la Banque d'Amsterdam.

Pourtant, il serait bon de mettre en évidence un point de différence entre ces banques et la Banque d'Amsterdam. Le fait de l'infidélité de la Banque d'Amsterdam à ses principes primordiaux a causé sa chute. Les banques faites à son image ont connu la prospérité en abandonnant la pratique des dépôts improductifs, en avançant ses capitaux à court terme, à des particuliers sur des gages sérieux, ouvertement et non comme son prédécesseur en cachette et à des municipalités.

*
* * *

D'autres banques qui se sont inspirées de l'exemple de la Banque de Hambourg, furent créées au cours du XVII^e et XVIII^e siècle. Telles celles de Nuremberg, Berlin, Breslau.

* * *

Quel enseignement tirer de ce qui précède ? Le seul, à notre avis, qui paraisse péremptoire, et qu'il est possible d'instituer une monnaie de compte indépendante de la monnaie réelle. Et encore ce système qui avait été usité par les Banques au 17^e siècle pourrait-il utilement servir sous les conditions actuelles ? C'est un problème qui n'a pas encore reçu sa solution.

On a justement voulu tirer cette conclusion de l'enseignement du fait de l'existence des banques au 17^e siècle. Cette erreur a été engendrée par la contemplation superficielle du but de l'institution des banques. Le but de cette monnaie de compte, au 17^e siècle, n'était pas de stabiliser le cours des monnaies réelles, mais au contraire d'éviter aux commerçants nationaux les pertes qu'ils encouraient par les mutations monétaires. Cette monnaie de compte avait accusé, dès son institution, un agio plus ou moins grand sur les monnaies réelles, étant distincte en appellation et en poids d'or et d'argent. La variation de cet agio démontre irréfutablement que la monnaie réelle n'était pas stabilisée ni par ailleurs son cours amélioré du fait de l'institution de la monnaie de compte qui, elle, restait stable. D'ailleurs, le but de cette monnaie était de stabiliser les prix intérieurs indépendamment de la monnaie réelle en circulation. Le commerce était mis à l'abri par la monnaie de banque des préjudices que pouvait lui porter l'instabilité du change. Comme on peut se rendre compte les mêmes arguments évoqués pour combattre l'opinion voyant dans la monnaie de foire la réalisation de la monnaie universelle, peuvent être repris au sujet de la monnaie de banque, les deux monnaies étant conséquence des mêmes vices manifestés dans la vie économique d'alors.

Mais ici, alors, on pourrait évoquer l'argument qu'en remédiant au vice de l'instabilité des changes sur les prix on remédiait en même temps à l'instabilité de la monnaie réelle par la monnaie de banque. Cette affirmation qui servirait à la faveur de la prétention que le système de banque du 17^e siècle avait joué le rôle stabilisateur de la monnaie nationale, ne peut être attribué qu'au sophisme. Il est évident que la stabilisation du change stabiliserait le cours de la monnaie nationale seulement et uniquement au cas de la libre manifestation du phénomène de point d'or (gold point). Or, pour que ce phénomène se produise il est nécessaire de se trouver en présence des conditions monétaires normales, c'est-à-dire en présence d'un système monétaire reposant sur l'étalon-or. Mais aujourd'hui, au temps de l'inflation, et même au 17^e siècle au temps des mutations monétaires, cela est irréalisable.

Mais, même adhérent à l'opinion précédente nous ne pourrions tirer aucune expérience au fait du fonctionnement d'un système pareil sous des conditions actuelles. Ce système était suffisant au 17^e siècle, l'instabilité étant le seul vice sur le marché des changes. Or, aujourd'hui d'autres vices, la dépréciation constante de certaines monnaies, conséquence inévitable de l'inflation (1), « dumping des changes », « l'enguterung » et même le changement de la valeur or, ont apporté de nouveaux éléments de trouble dans les phénomènes monétaires. Etant donné ces circonstances, l'institution d'une monnaie de banque fait à l'image des banques du XVII^e siècle et comme réalisation d'une monnaie internationale, nous laisse parfaitement sceptiques.

(1) Cet argument n'a plus de portée réelle. Il a été évoqué ici par opposition à certaines considérations que nous trouverons surtout dans le projet Vissering.

D) Union Latine

L'histoire de l'Union Latine est trop connue pour que nous nous y étendions longuement. La loi du 17 Germinal an XI avait institué en France le système monétaire bimétalliste qui fut appliqué sans grand inconvénient jusqu'en 1850. Mais à cette époque, par la suite des découvertes de mines d'or en Australie et en Californie, le rapport légal de 1 à 15 1/2 formulé par la loi précédente, entre l'or et l'argent, s'est trouvé sensiblement changé. La loi de Gresham se mettant à jouer, il s'est fait que les pièces métalliques en argent fuyaient la circulation, ce qui rendait difficiles les transactions, étant donné que les pièces divisionnaires étaient frappées en argent.

Sur la proposition de la Belgique, la France, l'Italie, la Suisse et la Belgique, qui avaient un système monétaire analogue au système français, et qui souffraient des mêmes maux monétaires, formèrent le 23 Décembre 1865 une union monétaire dite Union Latine. En 1868, la Grèce y adhéra à son tour.

Pour remédier à la disparition des pièces en argent, on abaissa de 900 millièmes à 835 millièmes l'alliage du métal précieux des pièces divisionnaires de 2, 1, 0,50 et 0,20. La frappe libre n'est donc gardée que pour les pièces de 5 francs qui conservaient le pouvoir libératoire illimité.

Mais à partir de 1870 le phénomène inverse au précédent se produisit. Plusieurs pays, notamment l'Allemagne, le Danemark, la Suède, la Norvège, les Etats-Unis, adoptèrent le monométallisme-or. La production du métal argent s'étant vivement accru pendant cette période, les pays de l'Union Latine ressentirent de nouveau des troubles monétaires dus à la loi de Gresham, mais cette fois-ci l'or se trouvant expulsé de la circulation par l'argent.

L'argent seul n'étant pas apte à subvenir aux besoins de la circulation, surtout dans une époque d'expansion économique comme celle de 1870 à 1890, les pays de l'Union Latine durent élaborer une nouvelle convention en date du 5 novembre 1878, par laquelle ils prenaient l'obligation de ne plus recourir à la frappe des pièces en argent de 5 francs. Par ce procédé, on remédia au déséquilibre qui s'était produit entre l'or et l'argent lors de l'adoption du monométallisme or des pays précités. Cette Union fut dissoute par la Suisse en 1925.

* * *

Peut-on voir dans le système institué par l'Union Latine une tentative de la réalisation de la monnaie internationale ? On l'a prétendu, mais il serait difficile de s'associer à cette opinion.

Il est évident que le but poursuivi par l'Union Latine était loin de l'institution de la monnaie universelle. Préoccupés uniquement à combattre les conséquences inévitables du système monétaire bimétalliste et l'inévitable jeu de la Loi de Gresham, les pays de l'Union Latine se souciaient peu d'avoir ainsi en quelque sorte et bien involontairement d'ailleurs, institué une monnaie internationale. A bien considérer cette monnaie existait déjà représentée par les pièces en métal précieux. L'écart, plus ou moins grand, survenant à la suite de la production plus intense, soit de l'or, soit de l'argent, a été au cours du 19^e siècle ramené à l'équilibre par l'Union Latine, dont c'était le but unique.

Il est vrai que l'Union Latine eut un accueil favorable même dans les pays qui n'avaient aucune analogie avec le système monétaire fonctionnant dans l'Union. L'Angleterre,

notamment, s'y passionna pour ainsi dire. « L'économist » allait jusqu'à préconiser l'adhésion de l'Angleterre, considérant que par la sorte la monnaie de l'Union Latine deviendrait l'unique monnaie européenne et plus tard du monde entier.

Mais, envisager le problème sous cet aspect, c'est faire erreur. La convention monétaire de l'Union Latine n'a pas conféré aux pièces métalliques en argent une valeur nouvelle, universelle, mais a, tout simplement, consacré leur valeur existante, correction apportée par les circonstances économiques. Ce qui revient à dire que si l'on veut voir dans l'Union Latine le fonctionnement d'une monnaie universelle, ce n'est pas elle qui l'a créée mais l'a mis seulement en évidence, cette monnaie existant bien avant celle-ci.

L'enseignement que nous pourrions tirer du fait de l'existence de l'Union Latine, tend à démontrer la possibilité d'une monnaie internationale, tout en conservant les monnaies nationales. C'est-à-dire, que par un accord entre les Etats, on pourrait établir un rapport, toujours le même, entre les différentes monnaies nationales. Ce serait créer une monnaie de compte internationale fiduciaire, pour les transactions du commerce extérieur. Cette idée, nous l'avouons, très attrayante, paraît meilleure en théorie qu'en pratique. En effet, voulant l'appliquer dans les circonstances actuelles, on ne saurait logiquement auquel criterium s'adonner pour déterminer ce rapport entre les monnaies. Adopter le rapport à l'égal de l'ancien pair métallique est faire erreur, car il est évident qu'il est depuis longtemps faussé par l'inflation à laquelle certains pays ont du recourir pour faire face aux nécessités de la guerre. Une multitude de monnaies, parmi lesquelles le franc français jusqu'en 1928, ne présentaient aucune teneur en or, le cours forcé étant pratiqué, le rapport entre monnaie-papier et monnaie-or n'existant pas.

Adopter le rapport qui pourrait exister dans les conditions d'aujourd'hui nous paraît impossible étant donné que tout équilibre entre papier-monnaie et monnaie-or est détruit, nul procédé, nulle statistique ne peut nous renseigner sur la valeur exacte ou seulement approximative d'une monnaie-papier, qui d'ailleurs peut encore être abaissée par l'inflation.

Pour qu'un système analogue à celui de l'Union Latine puisse fonctionner, il est absolument nécessaire de limiter les contingents des pièces dans la circulation ce qui peut nuire à l'expansion économique des pays et en second lieu, condition qu'il est très difficile d'obtenir étant donné que tous les états ne pratiquent plus la frappe des pièces en métal précieux mais en papier, étant par ce fait même enclins à l'inflation.

D'ailleurs, ce système, comme nous le verrons plus tard, ne présentera pas assez d'avantages pour y être adopté.

CHAPITRE II

Les projets modernes de la Monnaie internationale

Au XVIII^e siècle, l'Ecole des Physiocrates en France, et Adam Smith en Angleterre, avaient porté une première brèche au système mercantiliste, attirant l'attention des peuples, endormie par la fausse doctrine métalliste, sur la liberté du commerce. La sévère correction apportée par ces esprits éclairés, au rôle de la monnaie dans les échanges, les phénomènes monétaires apparurent sous d'autres lueurs que celles strictement nationalistes.

A la seconde moitié du XIX^e siècle, la doctrine du libre échange étant acceptée et mise en pratique, et du fait de la formation de l'Union Latine, qui, comme nous l'avons précédemment relaté, eut un succès universel, l'idée d'une monnaie internationale put passer du domaine de l'utopie à celui de la réalité. En effet, à partir de 1860, un revirement de conceptions se fit dans presque tous les champs de l'activité humaine. La mode en vint à l'Internationalisme et nous assistons à l'élaboration de nombreux projets se rapportant soit à la langue universelle, soit à la monnaie internationale.

Les promoteurs de ces idées ne cherchaient même pas à donner à l'appui de ce qu'ils avançaient, des arguments vraiment économiques, ils se contentaient tout bonnement à évoquer « l'unité d'aperçu, l'économie de calcul et de temps, les facilités procurées aux voyageurs, la facilité de la trans-

mission des créances » (1). Persuadés, après un si bon accueil fait à l'Union Latine, que l'idée de la monnaie internationale finirait pas s'imposer d'elle-même, ils ne saisissaient même pas sa portée essentielle. Ainsi, selon eux, la variation du change existerait même sous le régime d'une monnaie internationale. Les traites tirées d'une ville sur une autre, en cette monnaie, oscilleraient toujours entre les limites du point d'or (gold point). En effet, les débiteurs des pays lointains chercheraient plutôt à s'acquitter en traites tirées sur ces pays qu'en monnaie métallique, qui doit jouer le rôle de la monnaie universelle. Evidemment, on n'envisageait, en ce temps, que la possibilité d'une monnaie universelle réelle en pièces frappées. Ces traites étant rares deviennent chères, ce qui revient à dire que malgré la monnaie internationale la variation du change entre cette monnaie et l'or se manifesterait néanmoins.

Le phénomène, si connu du marché des changes, ne perdrait sa raison d'être que sous un régime des billets de papier qui auraient partout un cours légal, ce qui faciliterait considérablement leur transport d'une place à une autre, ou le jour où une organisation de crédit d'une stabilité éprouvée et d'une force réelle, émettrait des titres de paiement qui circuleraient comme monnaie internationale.

A) Les projets de la monnaie universelle réelle

Les projets que nous exposerons chronologiquement dans ce chapitre s'apparentent tous à l'idée d'une monnaie réelle. D'ailleurs, étant donné le système monétaire en cours, il

(1) FEER-HERZOG : *La France et ses alliés monétaires en présence de l'unification universelle des monnaies*, Paris, Lecoivre, 1907.

eût été difficile de la concevoir sous une autre forme. Le numéraire en circulation étant constitué par les pièces métalliques, les adhérents à l'idée de la monnaie universelle cherchèrent à la faire à l'image de celles-ci.

C'est seulement plus tard, vers le commencement du XX^e siècle que nous rencontrerons des projets préconisant le billet de banque international. Il semble que cette époque a apporté des lumières nouvelles sur la circulation des billets de banque. Et dès lors, l'idée de la monnaie universelle conforme au système monétaire des pièces frappées, perdit tout cours. On n'évoqua plus dans les projets que l'idée du billet international, se basant d'abord sur l'étalon-or puis répudiant celui-ci pour en arriver à d'autres étalons plus conformes aux besoins et aux conditions économiques et monétaires.

Dans un autre chapitre, nous parlerons de la monnaie de compte universelle.

a) *La Conférence monétaire de Paris en 1867.*

Sous l'influence des faits que nous avons exposé plus haut, le mouvement des idées se fit de plus en plus favorable à la création d'une monnaie internationale.

En 1867, pendant l'Exposition Universelle de Paris, s'assembla une Conférence Monétaire, composée des représentants de plusieurs états européens et qui fut présidée par le Prince Napoléon, complètement acquis aux idées modernes. Son suppléant, Monsieur de Parieu, économiste érudit et un des promoteurs des plus convaincus de la monnaie internationale, se fit à la Conférence le vif défenseur de celle-ci. D'ailleurs, sa tâche fut d'autant plus facile que l'Assemblée était d'avance gagnée à cette idée qui, après l'Union Latine, était devenue le problème d'actualité. A l'unanimité, la Conférence conclut aux bienfaits et à la nécessité de la monnaie universelle. Elle ne s'attarda guère à la démonstration du problème de la monnaie, ce point étant acquis d'avance, mais elle aborda,

dès le début, la question de sa réalisation. Le débat porta surtout à savoir s'il fallait instituer une unité monétaire de compte nouvelle, le gramme or par exemple, complètement distincte des unités déjà usitées, ou adopter une unité monétaire de compte, parmi celles déjà existantes et qui pourrait s'adapter aux unités contenues dans les diverses monnaies nationales. Le franc français répondait assez bien à ces exigences. Lors de l'Union Latine, il avait une teneur métallique égale à la pesetas espagnole, au drachme grecque, au franc belge et en dehors de cela 4 francs valaient presque une rouble russe, 5 francs 1 dollar, 25 francs une livre sterling. Frappée par cette coïncidence heureuse, la Conférence préconisa l'idée d'adopter, dans la frappe des pièces par les Etats, le système de la double unité de compte : l'unité de compte nationale, et l'unité de compte internationale, qui pouvait être le franc (1).

Ce fût là l'œuvre entière de la Conférence.

Malgré quelques tentatives de réalisation, la Grèce adhéra à l'Union Latine, l'Autriche et la Suède adoptèrent dans la frappe ce système de la double valeur, nationale et internationale, cette dernière étant le franc, ce projet échoua.

Les pays au système monétaire mono-métalliste lui portèrent d'abord une rude brèche au nom du monométalliste. En Angleterre, Bagehot (2), se déclara un des adversaires vigoureux de toute monnaie universelle fondée sur le bimétallisme. D'ailleurs il fallait s'attendre à cette opposition, non seulement de la part des monométallistes résolus, mais

(1) Voir les articles de M. de PARIEU dans le *Journal des Economistes*.

(2) BAGENOT : *A practical plan for assimilating the English and American money as a step towards an universal money*. Londres, 1869.

tout aussi bien des économistes érudits. Adopter la base bimétalliste dans la création de la monnaie universelle, c'est risquer de l'exposer aux conséquences funestes de la Loi de Grasham au cas du déséquilibre, causé par une circonstance quelconque, entre l'or et l'argent. De ce fait, l'élément essentiel de cette monnaie se trouverait faussé, à savoir, la stabilité. Les avantages, que nous n'évoquerons pas étant trop connus, qui parurent aux yeux des bimétallistes bienfaisants à la circulation de la monnaie nationale, ne pouvaient que nuire à la monnaie internationale.

Les événements plus graves et d'ordre matériel, vinrent, cette fois-ci, parfaire son échec.

La guerre franco-allemande de 1870 changea entièrement la face du problème. Le franc français représentant si bien en 1867 l'unité internationale, ne possédait plus ce caractère en 1870, du fait d'une certaine dépréciation. En 1893, l'Allemagne adopta le monométallisme or, il fut impossible, même en dehors de la baisse constatée, de faire adapter le franc à la nouvelle unité monétaire allemande. Monsieur de Parieu se lamentera dans l'« Economiste », de ce fait en termes amers, tout en accusant l'Allemagne de vouloir ravir à la France le prestige qu'elle joua dans la Conférence de 1867 et essayer de faire passer sa monnaie pour monnaie internationale.

Mais, même si ces événements n'étaient pas intervenus, il eût été difficile de s'attendre à la prospérité d'une telle monnaie. Il semble que les assistants à la Conférence de 1867 n'étaient pas très bien fixés sur la portée de cette monnaie. L'idée leur paraissait attrayante, mais les moyens justes de sa réalisation échappaient à leur esprit. Cette raison les fit préconiser l'adoption de la double unité nationale et internationale. Les conséquences mêmes semblaient n'avoir pas été aperçues. Ainsi, nous rencontrons dans les documents de cette époque l'affirmation que la monnaie internationale

n'entraverait pas le phénomène de la variation du change.

Pourtant, il ne faudrait pas se montrer trop sévère à l'égard de cette Conférence. Elle ne porta pas les fruits que l'on voulut annoncer, mais elle occupe une place honorable dans l'histoire de la monnaie universelle. Elle fut une étape marquée sur le chemin de sa réalisation.

b) La Conférence Internationale de Bruxelles en 1892.

L'œuvre de la Conférence de 1867 sombra dans l'oubli pendant quelques vingt ans.

A partir de 1890, l'idée ressuscita dans différents projets. Mais les considérations philosophiques que nous étions habitués d'entendre en 1867, perdirent leur cours. La préoccupation de ces nouveaux élaborats fut uniquement l'assainissement de la situation économique des états bimétallistes au moyen de la hausse du cours d'argent. La dépréciation de l'argent, dans cette période, conséquence de sa production plus intense et de l'adoption du système monétaire monométalliste-or par certains pays, fut cause de troubles économiques dans les pays au système bimétalliste.

Sous l'influence des Etats-Unis, une Conférence monétaire internationale se réunit à Bruxelles en 1892 pour résoudre ce problème. Différentes opinions furent émises à ce sujet. Les uns prétendirent que la hausse du cours d'argent pouvait se faire par l'achat plus considérable de ce métal par les Etats ; pour arriver à ce résultat, ils préconisaient la prescription de l'achat du métal or par les pays européens. Les autres se montraient sceptiques sur ce procédé le jugeant insuffisant. Ces derniers proposaient avec beaucoup de raisons, le retour à la frappe libre de l'argent, le seul moyen d'aboutir au rapport exact entre l'or et l'argent.

Le seul projet, parmi plusieurs autres, tous extrémistes, préconisant la frappe libre de l'argent, qui mérite d'attirer l'attention, surtout à cause de ses vues partiellement exactes

et de sa modération, est le projet d'Alfred de Rothschild, délégué anglais à la Conférence de 1892 (1).

Il propose la formation d'un Syndicat International dans le but d'achats annuels de 125 millions de francs argent, et pendant la période de 5 ans. Par ce moyen, que nous taxerons de fictif, on croyait remédier au déséquilibre de l'or et de l'argent. Ce projet, malgré toutes les apparences de réussite, échoua. Il échoua par l'opposition des pays bimétallistes qui devaient justement s'en réjouir. L'Angleterre, le seul pays monométalliste, se montrait transigeant par le fait des inconvénients qu'il ressentait du monométallisme-argent des Indes. Les états bimétallistes exigèrent l'organisation de la production de l'argent dans les pays producteurs de ce métal, craignant que celui-ci, par le fait de la libre frappe, ne circula seul, expulsant l'or. La production de l'or serait ainsi découragée puisque son rapport envers l'argent ne serait que fictif. L'exigence de la limitation de la production d'argent se heurta à l'intransigeance de la part des pays producteurs d'argent, notamment l'Amérique. Ainsi, les pays au système monétaire bimétalliste fournirent un argument aux pays monométallistes pour faire échouer le projet du délégué anglais. Il est avéré que les craintes des bimétallistes étaient justifiées, mais il est aussi vrai que les pays producteurs d'argent ne pouvaient se résoudre, de bon cœur, à accepter la demande de la limitation de la production de l'argent. Le seul projet qui peut paraître acceptable à la Conférence monétaire de 1892, n'aboutit donc qu'à un dilemme irrésolu.

Une fois de plus, l'occasion se présenta aux fervents du bimétallisme de croiser le fer avec les chevaliers du monométallisme. Ces derniers eurent gain de cause.

(1) Voir le compte-rendu des débats de la Conférence de Bruxelles en 1892.

* * *

D'ailleurs, à bien considérer, ce projet, même les difficultés évoquées aplanies, ne paraissait pas voué à la réussite. Deux raisons s'y seraient opposées.

Tout d'abord, pourrait-on certifier qu'avec un tel procédé, achats annuels d'un contingent déterminé d'argent, et même en limitant sa production, on arriverait au résultat recherché en 1892 : institution d'une monnaie internationale basée sur le bimétallisme remédiant à la baisse du métal argent ? Nous ne le croyons pas. Le rapport fictif entre l'or et l'argent, ainsi usité, ne saurait longtemps résister aux phénomènes de la loi de Grasham. L'or se faisant rare, sa production découragée par son taux bas par rapport à l'argent, celui-ci deviendrait l'unique étalon monétaire. Or, dans l'hypothèse précédente, sa production limitée, il ne serait pas à lui seul apte à subvenir aux besoins de la circulation. Et alors on arrive au dilemme : ou bien établir le rapport véritable entre l'or et l'argent, ou bien intensifier la production de l'argent permettant sa production libre. Recourir au premier remède c'est faire table rase de l'œuvre précédemment échaffaudée, en abaissant le cours commercial de l'argent et retombant dans les mêmes vices monétaires qu'avant cette tentative. Adopter le second, c'est persister dans l'erreur commise au moment de l'établissement du rapport fictif entre l'or et l'argent, l'inflation de l'argent devant amener, comme toute inflation prolongée, la faillite de cette monnaie. Nous ne voyons pas une sortie raisonnable de la situation qu'aurait établi un tel système bimétalliste universel.

En second lieu, vouloir baser la monnaie internationale sur le système bimétalliste, c'est l'exposer aux vices qu'engendrent

celui-ci, notamment le jeu de la loi de Grasham. Et ce n'est pas peu dire. Plus tard, nous démontrerons que même le monométallisme-or ne présente plus la stabilité nécessaire à la base d'une bonne monnaie. Le bimétallisme est d'autant plus inapte à servir de fondement à une monnaie saine (1).

* * *

Après l'échec complet de la Conférence monétaire de 1892, l'idée de la monnaie internationale fut oubliée. L'évidence que l'essai d'institution de la monnaie internationale resterait illusoire tant qu'un unique et identique étalon ne serait adopté pour toutes les monnaies nationales, se fit jour. Et nous assistons alors aux différents remaniements monétaires intérieurs qui tendent tous vers le monométallisme-or.

* * *

Un dernier argument que nous rencontrons sous la plume des bimétallistes en faveur de leur théorie est la constatation que la démonétisation de l'argent est la cause de la baisse générale des prix, très nuisible surtout à l'agriculture. Les transactions commerciales ne peuvent se faire faute du manque

(1) Plusieurs projets s'inspirant de cette idée ont été présentés. Nous croyons que toutes les critiques adressées au projet précédent, peuvent se rapporter à ces autres. Toutefois, nous tenons à dire que leur nombre n'était pas minime. Nous rappellerons quelques-uns. Projets : Moritz, Levy, Stoetber (dans la *Neue Freie Presse* 1891), Houldsworth, Cernuschi. Le premier et le dernier de ces projets ont été présentés à la Conférence monétaire de 1881. Nous ne nous sommes pas étendus sur cette dernière considérant que la question traitée dans notre thèse n'est intervenue qu'accidentellement dans ses débats.

de numéraire dans la circulation. Cet argument s'effrita devant l'affirmation que pour augmenter la circulation monétaire il n'est pas nécessaire de recourir à l'argent. On peut très bien subvenir à ce vice par le billet de banque international. Mais, par ailleurs, les faits s'en chargèrent de donner un démenti formel à l'argumentation des bimétallistes. Cette baisse générale des prix ne pouvait être attribuée au manque de numéraire en circulation car, à partir de 1900, les prix se mirent à hausser sans qu'on ait eut recours à un quelconque des moyens pour améliorer la circulation. La cause de cette baisse devrait être plutôt cherchée dans le mouvement périodique des crises qui ont été constatées au cours des siècles.

Mais ici, il est important de souligner un fait qui ne s'était pas présenté dans les époques antérieures. Les promoteurs de la monnaie internationale s'étaient toujours, jusqu'à présent, attachés à l'idée des pièces métalliques. L'aspect du pouvoir en quelque sorte intrinsèque de la monnaie frappée les a conduit à l'erreur de la conception, uniquement possible à leurs yeux, de la monnaie internationale à l'image de ces pièces.

Abandonnant, de plus en plus, cette notion extrémiste et sophistique, les auteurs, vers l'année 1890, tentent la réalisation de la monnaie internationale au moyen des billets de banque. Ainsi, nous assistons à l'évolution de cette idée, qui suit le mouvement des nouvelles conceptions monétaires.

Néanmoins, nous tenons à le dire, les projets préconisant la monnaie internationale métallique peuvent être suivis jusqu'à la veille de la guerre en 1914. Le dernier en date fut M. Léon Bollack dans la « Revue des Revues » en 1912. Leur discussion est dénuée d'intérêt et nous nous croyons autorisés de les passer sous silence.

c) *Projet G. François et projet R. G. Lévy.*

L'année 1893, M. G. François (1), dans un article de la *Revue d'Economie politique*, cherche à adapter les billets de banque à l'idée de la monnaie universelle. Il s'inspire dans son travail des conceptions émises à ce sujet par M. G. Wolf à la Conférence de Bruxelles (2).

Il commence par proclamer la supériorité des billets sur l'or au point de vue de la maniabilité. Ensuite, il considère que dans une circulation internationale de billets, au cours légal dans l'ensemble des Etats, le phénomène de la variation du change ne pourrait se produire. Les écarts de change entre les monnaies à étalon-or sont déterminés par le coût de transport de l'or d'une place à une autre. Le jour où les transactions internationales pourront être réglées au moyen du papier remboursable en or, ces différences de change disparaîtront. L'auteur ne se préoccupe pas à nous exposer les procédés aboutissant à une telle circulation internationale. Il se contente de constater les vérités et s'arrête à un vœu platonique.

M. R. G. Lévy (3), suivant la même idée, la poursuit jusqu'à la concrétisation. Il préconise l'organisation d'une banque internationale avec siège dans un pays neutre, tel que la Suisse. Par ses multiples succursales, établies dans les différents Etats, elle émettrait des billets contre l'or apporté à ses guichets. Leur valeur serait exprimée en unité de compte des différents pays. Ainsi, le même billet peut être échangé contre les diverses monnaies nationales, calculé

(1) Voir *Revue d'Economie Politique*, janvier 1893.

(2) Voir les comptes rendus de cette conférence.

(3) Voir *Les Annales de l'Ecole Libre des Sciences Politiques*, année 1895, p. 50 et ss.

en propre unité de compte des pays respectifs, ce qui revient à dire qu'il serait émis un billet pour tous les Etats sous un régime d'unité de compte différent. Nous avons pu voir appliquer ce procédé aux coupons de valeur mobilière.

* * *

Pratiquement, nous ne voyons aucun intérêt à l'adoption du système préconisé par M. Lévy. Il n'aurait à notre avis, même pas l'excuse de vouloir remédier à la variation du change entre les différentes monnaies. En effet, indépendamment de cette monnaie internationale circulerait, la monnaie nationale. Et, quoiqu'on ait pris la précaution d'exprimer la valeur de cette monnaie en unité de compte conforme au système monétaire de chaque pays, il s'établirait inévitablement un cours d'échange entre ces deux monnaies. Les diverses monnaies nationales accuseront la variation du change entre elles et par rapport à la monnaie internationale.

Un grand danger que ne semble pas entrevoir M. Lévy, est la faillite de la banque au cas que l'un quelconque des Etats se livre à l'inflation. Les billets internationaux devant être échangés contre une somme, toujours la même, des unités de compte ainsi dépréciées, l'encaisse métallique de la banque se trouverait épuisée sans que tous les billets en circulation aient été couverts.

d) *Projet E. Boutan.*

En 1895, parut un petit livre sous le titre « Résumé de la Question monétaire et nouveau projet de monnaie internationale » dû à la plume de M.E. Boutan, Ingénieur des Mines(1).

(1) E. BOUTAN. — *Résumé de la question monétaire et nouveau projet de monnaie internationale*. Guillaumin, Paris, 1895.

Dans la première partie de son ouvrage, l'auteur se livre à des considérations philosophiques, d'une méthode cartésienne, sur la monnaie, et tout adonné au culte des mathématiques, procède à une dissection minutieuse de la monnaie, d'après toutes les règles des sciences exactes.

Après avoir passé en revue les différentes théories de la monnaie et son rôle dans la vie sociale et économique, et les condamnant toutes, par ses procédés inquisiteurs, il en arrive à préconiser, comme remède aux maux engendrés par l'instabilité de la monnaie, une monnaie internationale.

Dans la seconde partie, M. Boutan élabore un projet de cette monnaie, souvent imprégné d'une fantaisie, qui doit, par contre, étonner chez un fervent des sciences exactes.

La monnaie que préconise l'auteur devrait contenir 1 gramme 5, d'or fin, unité qui s'adapterait parfaitement aux différentes pièces métalliques en circulation.

Dans un tableau de monnaies qu'il établit d'après les données de l'époque à laquelle fut élaboré ce projet, à la fin du XIX^e siècle, et que nous ne cherchons pas à vérifier, cette unité se trouverait presque idéalement appliquée.

Cette unité divisée en cent parties, dont la valeur serait à peu près d'un sou français, du cent américain ou du demi penny anglais, serait par le fait d'une coïncidence bizarre, amenée à s'adapter et suppléer aux diverses monnaies en cours.

Cette monnaie dénommée yen, par souvenir et hommage à la nation japonaise dont la monnaie répondrait aussi aux exigences de cette unité d'1 gr. 5 or fin (10 yens) = 15 gr. d'or fin ; 500 yens = 750 gr.), peut être instituée, d'après l'avis de l'auteur, par un accord entre les gouvernements, notamment ceux de l'Allemagne, l'Angleterre, la France et les Etats-Unis. Une banque internationale d'émission, dont siège à Berne, (ici l'auteur évoque les bienfaits de la neutralité permanente

de la Suisse), régie par un conseil de directeurs, constitué par les délégués des gouvernements des Etats précités, et dont la seule fonction serait d'émettre des billets, non pas précisément remboursables en or à vue, à Berne, mais garantis par une encaisse en or, monayée ou en lingots, de la valeur exacte à la valeur nominale de l'émission. Ce serait, en quelque sorte, un certificat de dépôt.

Les dernières pages de ce projet sont consacrées au conseil que l'auteur croit devoir adresser aux gouvernements:

1^o Observer et protéger en cas de guerre la neutralité de la banque internationale. C'est cette raison qui conduit l'auteur à placer son siège à Berne.

2^o A reconnaître sa monnaie comme monnaie légale, juxtaposée à la monnaie nationale.

3^o A donner à sa monnaie cours légal.

4^o A répandre son usage.

* * *

L'examen de ce projet laisse l'impression d'avoir été élaboré par un profane, étranger aux phénomènes monétaires. Le problème de la monnaie internationale s'est présenté à l'auteur sous forme d'un problème mathématique qu'il faut résoudre d'après les données connues, ce qui l'a fait chavirer dans l'utopie. Ce problème, théoriquement peut être résolu de la sorte, mais pratiquement, se heurte à des difficultés infranchissables.

Comment pouvoir concevoir qu'un état quelconque acceptera de se désaisir de son or pour le verser au trésor de cette banque internationale ? Et même, s'il le voulait, il ne le pourrait pas, car d'après le projet les deux monnaies, monnaie internationale et monnaie nationale, circuleraient parallè-

lement, et par quelle encaisse alors garantir la monnaie nationale ? Par quel moyen subvenir aux conséquences de la loi de Grasham dont le jeu se ferait sentir immédiatement ?

Nous croyons qu'il est inutile d'insister davantage sur ce projet étant donné qu'il porte en soi une forte empreinte de l'utopie (1).

* * *

La guerre mondiale fit oublier, pendant sa durée, les projets et les tentatives faites en faveur de la monnaie universelle. Mais au lendemain de la paix, l'idée ressuscita avec plus de vigueur et nous assistons à l'élaboration de multiples projets. Les uns la reprennent à études d'érudition, se contentant de rappeler l'œuvre et les arguments évoqués avant la guerre. Ils préconisent l'institution d'une monnaie internationale qui circulerait parallèlement aux monnaies nationales, le rapport entre elles étant établi d'après la valeur en or des monnaies nationales. Ils ont le grand tort de ne pas tenir compte des faits engendrés par la guerre qui introduisirent, par suite de l'inflation, un élément nouveau dans la réalisation de la monnaie universelle.

Les autres, plus imaginatifs et plus avertis, tâchent d'adapter la monnaie internationale à la situation monétaire et économique mondiale. Ils cherchent à créer une monnaie à l'étalon-or intégral, servant à suppléer sur le marché des changes aux monnaies dépréciées, tout en accusant par rapport

(1) Ici, nous tenons à souligner une constatation qui s'impose. Tous les projets se rapportant à la création d'un billet de banque international, en cette époque, contiennent une large part d'illusion. Il semble bon de chercher la raison à ce fait dans l'influence qu'exerce sur ces auteurs la pratique de la circulation monétaire en pièces métalliques, à tel point que souvent, ils n'arrivent pas à saisir la portée exacte de la monnaie qu'ils tentent à instituer.

à elles, les mêmes variations que présenterait une monnaie nationale entièrement couverte par l'encaisse métallique. L'idée paraît attrayante mais d'autant plus irréalisable.

e) *Projet des « Monos »* :

MM. Henrys, Axelser et Dr. Karl Ollner de Stockholm, présentèrent un projet de monnaie internationale, dénommée « monos ». Ces monos seraient émis par une banque internationale d'émission, dont le siège se trouverait dans un état resté neutre pendant la guerre, avec succursale dans chaque pays. L'étalon à l'émission des monos serait composé de l'or, d'argent, de platine et d'hypothèques sur immeubles. Le principe de la couverture intégrale par l'encaisse des billets émis, ne serait pas observé : ainsi la banque pourrait émettre des monos dont la valeur atteindrait le quadruple de l'encaisse. Un monos vaudrait 5 francs, 1 dollar, 4 shillings, 4,05 marks. Il serait uniquement utilisé dans le commerce extérieur qui, par contre ne devrait employer que lui dans ses transactions.

* * *

Malgré l'autorité des élaborateurs de ce projet. en fait d'économie, il n'en est pas moins étonnant. Le placement du siège de la banque dans un état neutre fait foi des préjugés qu'on ne s'attendait pas à rencontrer chez ces auteurs. Ensuite, l'énumération des effets constituant l'encaisse est étrangement bizarre. Nous ne saisissons pas pourquoi faire voisiner à côté de l'or et de l'argent, le platine et l'hypothèque sur immeuble plutôt que les diamants ou les divers titres ? Les auteurs de ce projet font confusion de l'encaisse et de l'actif de la banque. L'encaisse d'une banque d'émission, comme nous l'ont appris de récentes expériences, ne devrait être constituée que par les métaux précieux ou un portefeuille commercial immédia-

tement liquidable. Or, l'hypothèque sur immeuble ne répond non seulement pas à ces exigences mais possède un caractère nettement opposé.

Par ailleurs, nous nous déclarons adversaires de toute institution de monnaie internationale faite à l'usage seul du commerce extérieur. Nous ne voyons pas de raison plausible à un pareil procédé sous l'hypothèse évidemment de l'utilité de cette monnaie. Limiter son emploi au commerce extérieur, c'est priver, comme nous tâcherons de la démontrer plus tard, l'économie de chaque pays et en même temps l'économie mondiale d'un bien nécessaire à son expansion normale.

f) *Projets présentés à la Conférence Interparlementaire de Commerce en 1920.*

Au lendemain de la guerre, encore tout imprégné de la victoire récente des alliés, le délégué anglais à la Conférence interparlementaire de 1920, M. Walter Behrens (1), déposa un projet tout inspiré de l'idée « du front allié » tant à l'honneur à cette époque. Un billet allié dénommé « Allied Currency note » serait institué en Europe pour achat des vivres et des matières premières, garanti par les Etats-Unis, la Grande Bretagne, la France, l'Italie et la Belgique. La valeur de « Allied Currency note » serait établie de la manière suivante :

£. 1. = 5 dollars = 25 francs, c'est-à-dire d'après le rapport d'avant-guerre. Ce billet aurait cours légal dans les pays alliés.

* * *

L'argument que l'auteur évoque à l'appui de son projet est plutôt illusoire. Il prétend que cette valeur ainsi établie entre les différentes monnaies alliées, quoique loin d'être

(1) Voir les rapports de cette conférence.

exacte (\$ 1. = 16 francs) (1) serait ramenée à l'équilibre par le fait de l'élimination du problème des vivres et des matières premières, qui avait engendré cet écart de change, que l'auteur taxe de fictif. Les exportations et les importations de l'Europe se feront normalement comme par le passé.

Qu'il y a-t-il de juste dans cette considération ? Nous n'en voyons rien. Attribuer à la crise des vivres et des matières premières les fluctuations du change, c'est l'accuser fausement. La face de cette question, à cette époque, se présente plutôt sous un autre jour. La cause de la variation du change de certaines monnaies européennes, est plutôt la conséquence de l'inflation, qui fit loi pendant la guerre.

D'ailleurs, les faits se sont chargés, dans le courant de ces dernières années, de donner le démenti à la prophétie de M. Walter Behrens. Le problème des vivres et des matières premières si cuisant en 1920, ne l'est plus de nos jours. Et néanmoins, le grand écart de change entre différentes monnaies au lieu de disparaître, persiste et même s'accroît de jour en jour.

S'engager donc sur la voie qu'a tracé le projet du délégué anglais, c'est courir le risque de pousser les différents pays alliés à monnaie dépréciée vers une inflation plus grande et d'autant plus néfaste.

* * *

D'autres projets présentés à cette conférence sont semblables ou identiques au projet précité. Notamment celui de M. Marshall Stevens.

Tous ces projets portent la même empreinte que ceux d'avant-guerre. Une seule dissemblance pourtant peut être

(1) Un dollar valait à l'époque de la présentation du projet, 16 francs français.

constatée : le but qu'ils se proposent d'atteindre n'est pas le même. Les projets d'avant-guerre étaient inspirés plutôt par les motifs platoniques et souvent insignifiants, tandis que ceux d'après-guerre sont conduits par des considérations économiques, amélioration des monnaies dépréciées par la monnaie internationale.

A tous ces projets présentés en 1920, nous pourrions adresser un grave reproche collectif. Le criterium d'avant-guerre qui servait à établir le rapport entre les différentes monnaies nationales, manquait complètement d'appui en 1920. En effet, par le fait de l'inflation, on se trouvait dans l'impossibilité de déterminer la teneur en or des monnaies dépréciées. Auxquelles considérations s'adonner alors pour arriver à établir un rapport quelconque entre les états pratiquant le système de la monnaie-papier et ceux de la monnaie-or ? Nous n'en apercevons pas de plausibles.

D'ailleurs la Conférence interparlementaire s'en rendit compte et refusa tous les projets comme irréalisables.

Certains auteurs tentèrent alors de remédier à ce vice au moyen de la comparaison du pouvoir d'achat intérieur des différentes monnaies. Ce procédé pourrait rendre service au seul cas de l'invariance de ce pouvoir. Or, quel état pourrait résister à la tentation de payer ses dettes extérieures à bon marché. Sous l'hypothèse précédente, il n'aurait qu'à se livrer à une inflation abondante et libérer alors ses engagements, sa monnaie-papier ayant toujours le même pouvoir libérateur qu'avant l'inflation. Mais alors, un autre argument pourrait être présenté, à savoir limiter l'émission des états par cette Coopérative Internationale. Pour résoudre ce problème, on n'avait qu'à évoquer l'exemple de l'Union Latine. Ce procédé paraît meilleur en théorie qu'en pratique. Evidemment, par un accord international, on pourrait aboutir à la limitation de l'émission des états. L'exemple de l'Union

Latine nous le prouve. Mais alors ne risquerait-on pas de produire un jour des crises dûes au manque de numéraire en circulation ? En effet, supposons qu'à une époque donnée, un des états faisant partie de ce Syndicat International se trouve dans l'impossibilité de subvenir aux besoins de sa circulation intérieure par le fait d'une balance des comptes déficitaire pendant un temps assez long. Dans l'impossibilité de se livrer à l'inflation, il recourra à l'emprunt, mais celui-ci arrivera-t-il à résoudre la crise précédemment évoquée ? Il ne le fera, à notre avis, que momentanément quitte à engendrer plus tard une crise plus aigüe que la précédente. Dans de certaines circonstances, telles que l'intensification de la production, l'augmentation de la vélocité dans les transactions, l'inflation peut être pratiquée sans peur de trouble ou de crise. Limiter l'émission en numéraire c'est entraver d'avance l'essor de la production.

Un autre reproche que nous pourrions adresser à ces projets, est de s'être aventuré sur le chemin utopique de la détermination des devises d'après leur teneur-or d'avant-guerre. Cet argument avait sa raison d'être dans les projets d'avant-guerre, mais dans ceux d'après il voisine avec l'ignorance. En effet, nous l'avons relaté par plusieurs fois, et nous tenons à le souligner une fois de plus, il est avéré que par aucun procédé, par aucune considération, nous ne pourrions utilement déterminer la valeur en or de certaines monnaies dépréciées pendant la guerre. Aucune de ces monnaies ne pouvant être exprimées en or, il n'est plus aucun point de comparaison entre celles-ci et celles remboursables en or. D'ailleurs, les Etats-Unis nous ont clairement montré qu'ils ne tenaient aucunement à collaborer dans un tel Syndicat International et porter secours aux monnaies dépréciées des différents états au risque de voir la leur disparaître de la circulation.

g) *Projet Delacroix.*

Ce projet avait été présenté à la Conférence Interparlementaire de Paris en 1920 par M. le Baron Descamps, ministre de Belgique, mais avait été élaboré antérieurement et publié dans le rapport préparatoire de la Conférence financière internationale de Bruxelles. Au mois d'octobre 1920, M. Delacroix, tint à exposer personnellement ses idées et le fit à Bruxelles (1).

La conception que nous trouvons sous la plume de M. Delacroix est très intéressante. S'étant rendu compte de l'impossibilité de la détermination du rapport entre les monnaies au pair d'avant-guerre, il s'applique à adapter sa monnaie aux conditions économiques d'après-guerre. Il tente d'instituer une monnaie internationale sous forme de bons-or et égale à la parité de l'or. Ces bons-or étant mis à la disposition des pays à change déprécié, leur cours s'améliorerait dans un laps de temps assez court, sous la condition que ces bons soient acceptés par les pays à monnaie appréciée, comme leur propre monnaie, c'est à dire par l'Amérique et les pays neutres.

En effet, la dépréciation des monnaies européennes selon l'avis de l'auteur, était due en ce temps à la balance des comptes déficitaires. Or, ce déficit serait comblé par l'institution de ces bons-or avec lesquels les pays à la balance des comptes déficitaire paieraient leurs transactions internationales. Cette idée, comme nous le verrons plus tard, ne paraît pas répondre à la réalité.

Ces bons-or seraient mis en circulation par un Institut International d'Emission et de Contrôle. Ils produiraient même l'intérêt. Sous forme de billets de banque et garantis

(1) Voir les rapports de la conférence interparlementaire de commerce de Paris et de la conférence financière internationale de Bruxelles, en 1920, p. 115 et p. 112.

par la valeur-or des pays à la faveur desquels ils seront émis, ces bons circuleraient dans les échanges. La valeur-or était représentée par la somme globale des capitaux des états, évalués en or, ou, pour les états qui ont des droits à l'indemnité allemande, la garantie serait constituée par ce droit. C'est surtout sur cette nouvelle idée, très en cours en 1920, que M. le baron Descamps insistera vainement. Pour plusieurs raisons, elle inspirait méfiance aux capitalistes d'outre-atlantique. La presse anglaise, surtout, se montrait favorable à la révision des clauses du traité de Versailles, se rapportant aux indemnités dûes par l'Allemagne, qui ne semblent encore de nos jours définitivement déterminées. En second lieu, la garantie par les indemnités allemandes ne paraissait pas solide, en ce sens que la capacité de paiement de l'Allemagne n'était pas absolument connue.

A côté du siège central de cet Institut International, seraient créés autant de filiales qu'il y aurait de pays faisant partie de cette Coopérative Internationale. Leur devoir serait d'étudier les conditions économiques et les opérations nécessaires à la bonne marche de l'Institut. L'Institut, tout d'abord, se présenterait sous forme d'un vaste « clearing » change, surveillant et encourageant étroitement toutes les transactions de réelle utilité économique. Dans la détermination de cette utilité, les dirigeants seraient attachés à l'idée du travail et de l'économie. Pour faire face aux exigences d'une telle institution, l'Institut se servirait des bons-or précités. Ils circuleraient dans les états de la Coopérative pour leur valeur nominale et seraient acceptés à l'égal de l'or.

Les états pourraient se procurer ces bons auprès de l'Institut, mais seulement aux contingents suffisants pour le règlement de leurs transactions reconnues utiles. Les bons seraient productifs d'un intérêt destiné à subvenir aux frais de l'Institut.

En échange des bons, les états se trouvent dans l'obligation de déposer une garantie sérieuse équivalente à la valeur des bons soutirés. Cette garantie, nous l'avons dit, peut se présenter sous différentes formes « engagements solidaires des banques du pays, produits d'un impôt déterminé, recettes douanières, péage, récoltes, produits des mines, droits sur les indemnités de guerre allemande ». L'Institut se réserve le droit de statuer librement sur la validité des garanties.

Les bons seraient tirés à court terme, procédé par lequel on voudrait remédier à la thésaurisation. Leur courte échéance n'entraverait pas leur circulation étant donné que dans l'idée de l'auteur ils étaient appelés à régler les différences momentanées.

Aux yeux de M. Delacroix, ils n'augmenteraient pas l'inflation de la circulation. En effet, ces bons représenteront une valeur réelle exprimée en travail ou en marchandises, pouvant être limités par l'Institut en cas de besoin. L'étalon or serait à leur base. Le capital de l'Institut constitué par les versements des états, faisant partie, serait porté en or. Cette encaisse métallique serait déposée dans les trésors de l'Institut et servirait à la garantie des bons émis. Les frais de l'Institut seraient couverts par l'intérêt perçu sur les emprunts.

Les états membres de cette Coopérative Internationale ne seraient pas solidairement responsables, mais seulement jusqu'à la concurrence de leur mise.

*
* * *

Telles sont les conceptions que contient le projet de M. Delacroix. Ces idées ont été même consacrées dans un statut de l'Institut d'émission exposé par l'auteur à la séance de

la Conférence financière internationale de Bruxelles, le vendredi 1^{er} octobre 1920.

Nous ne nous attarderons pas sur l'organisation purement technique du statut et nous ne tenons que présenter quelques considérations d'ordre théorique sur les idées qui se trouvent à la base du projet.

L'institution des bons-or en 1920, répondait bien aux besoins économiques de cette époque. Pourtant la Conférence Interparlementaire de Paris se refusa d'adhérer entièrement à ce projet par peur d'une nouvelle inflation, sur le compte de laquelle tombaient, en ce temps tous les maux économiques sévissant en Europe. L'idée de la mobilisation des créances sur les indemnités allemandes en tant que garantie des bons-or, évoque les méfiances, comme nous l'avons dit plus haut, mais à côté des observations que nous avons faites alors, nous ajouterons une autre. Les créances sur les indemnités allemandes sont inévitablement contractées à long terme, ce qui va à l'encontre de l'idée de l'auteur du projet qui au contraire s'était appliqué à démontrer la nécessité de l'émission des bons à court terme. Passant outre, la conférence retint la créance sur les indemnités allemandes comme garantie aux bons, mais à la condition qu'ils ne représenteront pas la monnaie internationale que voudrait instituer M. Delacroix. Les bons garantis par ces créances seront traités comme les titres à long terme, et offerts aux capitalistes en bourse. Mais à vrai dire, c'était là un résultat qui était loin de l'intention de l'auteur.

En vérité, l'idée de prêt sur garantie des indemnités allemandes est pleinement réalisable. M. Emile James (1), dans sa remarquable thèse, s'étonne à juste titre, comment M.

(1) Emile JAMES : *op. cit.*

Delacroix prétend vouloir émettre par un Institut, une monnaie internationale garantie par les indemnités de guerre, et la mettre à la disposition des pays débiteurs au lieu tout simplement de s'adresser aux capitalistes pour un emprunt sur ces mêmes garanties. Le procédé de M. Delacroix risquerait de submerger les places commerciales des pays exportateurs, tels que les Etats-Unis, de cette monnaie, ce qui engendrerait une inflation de prix sur ces marchés.

Il est vrai de M. Delacroix peut évoquer en sa faveur l'argument consistant à dire que ces bons-or ne serviraient qu'à l'achat des matières premières et denrées alimentaires ce qui restreindra au minimum leur émission. Malgré tout cela, nous sommes portés à croire que cette émission, même restreinte, serait considérable et les marchés subiraient son influence. D'ailleurs nous concevons mal comment l'auteur arrivera à délimiter les matières premières de celles qui ne le sont pas car il est connu que souvent les fabricats d'un pays sont des matières premières pour un autre, à moins qu'il ne veuille se livrer à une statistique terriblement compliquée et la plupart du temps policière.

Dans le même ordre d'idée, il nous est difficile de saisir la pensée de M. Delacroix au moment de l'énumération des effets faisant partie de l'encaisse des bons. Les engagements collectifs des banques, les récoltes, les douanes, les péages, sont des capitaux pouvant être exprimés en or, mais nous n'apercevons pas comment ils pourront utilement servir à la garantie de l'encaisse. En outre que quelques uns des éléments précités sont sous la dépendance directe des phénomènes physiques, donc en dehors de la volonté humaine, il nous semble difficile qu'un quelconque des états puisse se résoudre à mettre à la disposition de l'Institut International les produits nécessaires à son existence.

Un autre grief que l'on adressa à M. Delacroix à la Confé-

rence de Paris, fût l'accusation de l'inflation. M. Delacroix tint à se disculper à la Conférence de Bruxelles et le fit en termes suivants : « L'émission de ce papier nouveau n'aurait pas pour effet d'augmenter l'inflation de la circulation. En effet, ces billets représenteront une valeur effective en travail ou en marchandises et l'Institut en limitera la quantité aux besoins réels ».

Malgré cette affirmation catégorique, nous sommes portés à croire qu'une inflation, non internationale mais particulière, se produirait. En effet, ces bons mis à la disposition des pays débiteurs s'en iraient augmenter la circulation des pays exportateurs. Par ce fait, les prix dans ces pays augmenteraient comme chaque fois que le numéraire en circulation se trouve en quantité plus abondante que ne le demandent les transactions. Ils en ressentiront une crise sans s'en être rendus responsables. Ainsi, l'inflation se ferait sentir dans les pays qui devraient participer dans le relèvement des pays éprouvés.

Les Etats-Unis s'en sont rendus immédiatement compte et ont fait comprendre à l'Europe qu'ils n'entendaient rien entreprendre à leurs dépens. La réponse à ce sujet fut particulièrement sévère au mémorandum des économistes réunis en 1919 à Amsterdam pour chercher remède à la dépréciation constante des monnaies européennes. Les Etats-Unis n'entendaient accorder aucun crédit à l'Europe qui devrait porter même le moindre des préjudices à un quelconque de leurs citoyens. En même temps, ils se déclaraient adversaires de toute monnaie internationale en forte quantité.

Un argument qui passa inaperçu fut celui de la balance des comptes déficitaire, cause de la dépréciation de la monnaie. « Sans doute, le marché des changes actuel restera libre et indépendant de l'Institut International d'émission. Mais comme un grand nombre d'opérations internationales seront liquidées par le moyen exposé ci-dessus — (par bons-or) la

hausse sera enrayée et le marché des changes ne pourra être alimenté vers la hausse. D'abord, petit à petit, les Etats comprendront à quel point ils ont intérêt à équilibrer leur balance commerciale et à restreindre, par conséquent, leurs importations aux matières strictement utiles ».

Cette affirmation ne nous paraît pas répondre à la vérité. Aux temps normaux, c'est-à-dire aux temps où les billets en circulation étaient garantis par une encaisse métallique, le déficit de la balance des comptes engendrait une dépréciation de la monnaie. Mais, à l'époque de ce projet, en 1920, l'inflation étant pratiquée couramment par les états européens, c'est plutôt à elle qu'il faut attribuer la dépréciation constante de la monnaie. D'ailleurs la baisse du change d'un pays à la balance des comptes déficitaire ne peut être que momentanée, tandis que la baisse constante des changes européens, enregistrée dans les années après la guerre, ne peut raisonnablement être attribuée qu'à la dépréciation de la valeur du numéraire par l'inflation. Qu'il nous soit permis d'évoquer à l'appui de nos dires l'exemple de la France. En 1924 et 1925, la balance des comptes française était de beaucoup plus favorable que dans aucune période à partir de 1914. Or, le franc était loin de montrer une tendance vers la hausse : les statistiques nous démontrent qu'il est orienté vers la baisse. Donc, indépendamment de la balance des comptes, les changes peuvent tendre indifféremment vers la hausse ou vers la baisse. La spéculation en est la cause. Et c'était, à notre avis, le cas des changes européens en 1920.

Les bons-or de M. Delacroix auraient bien subvenus au déficit des balances des comptes européennes mais n'auraient apporté aucun élément nouveau à l'amélioration des changes dépréciés.

A bien approfondir ce projet une conclusion intéressante s'impose. L'auteur a tenté d'instituer une organisation inter-

nationale de crédit, mais malheureusement il l'avait conçu gratuit. De ce fait, elle devait se heurter à des objections redoutables. Nous n'avons qu'à nous souvenir, une fois de plus, de la réponse américaine faite au memorandum des économistes d'Amsterdam pour entrevoir quels étaient les chances de sa réussite. Elles étaient pour ainsi dire nulles.

Mais justice doit être rendue à M. Delacroix. Il avait judicieusement introduit dans son projet l'élément du crédit international, crédit intérieur jouant déjà un rôle considérable. Nous verrons plus tard que cette idée devrait être retenue et peut être précieuse dans la création de la monnaie internationale.

B) Projets de Monnaie de Compte Internationale

1. PROJETS DE MONNAIE DE COMPTE INTERNATIONALE RÉPUDIANT L'ÉTALON-OR

a) *Projet Nogaro.*

Dans la Revue *Le Monde Nouveau* (juin-juillet 1919), fut publié un article sur la monnaie internationale de compte, signé de M. Nogaro.

M. Nogaro s'associe à l'idée émise déjà par Cournot, Mongin, Irving Fischer et Bendixem (1) et que reprendra plus tard,

(1) COURNOT : *Principes de la théorie des richesses*, Hachette 1863.

MONGIN : La monnaie et la mesure des valeurs, *Revue d'Economie Politique*.

IRVING FISCHER : La hausse actuelle de la monnaie, *Revue d'Economie Politique*, 1913.

BENDIXEM : *Wahrungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Welt-Kriegs*.

CASSEL : *Mémoires adressés à la Société des Nations*, 1920-1921.

en 1920, le professeur Cassel dans ses mémoires adressés à la Société des Nations, à savoir, le rejet de l'or comme étalon international. L'auteur évoque l'argument, très juste, qu'il serait souhaitable d'éliminer l'or de la base des transactions internationales, sa stabilité ou son instabilité étant uniquement conditionnée par la production aurifère, constante ou plus intense. Mais il ne reprend pas cet argument que pour arriver à la création d'une monnaie de compte internationale complètement indépendante de l'étalon-or, le pas que les auteurs précités n'ont pas cru bon de franchir. Mais si M. Nogaro entreprend une telle œuvre c'est avec la conviction que les conditions économiques, dans l'époque de l'élaboration de son projet, sont particulièrement favorables à une telle institution, étant donné que le but poursuivi consiste en la stabilisation des changes dépréciés.

Pour arriver à ce résultat, M. Nogaro, préconise la création des billets de banque internationaux qui seront mis à la disposition des états européens souffrant de la balance des comptes déséquilibrée. Ainsi ces derniers se procureraient gratuitement les sommes nécessaires à l'équilibre de celle-ci.

L'auteur ne s'attarde pas à la définition de l'organisation technique d'une institution émettant ces billets internationaux. Il se contente de livrer ses conceptions tout en leur procurant des appuis théoriques. — Il est vrai que M. Nogaro, quelques années plus tard, en 1922, dans son article parut à la « Revue Economique Internationale » croit bon de ne pas remettre le sort de sa monnaie entre les mains ni d'une organisation de crédit ni d'une banque. A quelle institution confier alors une telle tâche ? M. Nogaro omet de nous le dire. De notre côté, nous ne voyons aucune organisation dont l'histoire monétaire a gardée trace qui puisse répondre aux exigences de M. Nogaro.

L'idée de la création d'une monnaie de compte internationale ne se basant pas sur l'or, est théoriquement juste et possible.

Pratiquement, elle l'est encore à la condition que l'ensemble des états lui garantisse le cours légal dans la circulation.

Mais l'idée de l'opportunité de cette monnaie à l'époque considérée ou même à l'époque actuelle, nous laisse rêveurs. Nous sommes parfaitement d'accord avec M. Nogaro et avec certains autres auteurs que la persistance de l'or comme étalon international n'est nullement inévitable. Mais en théorie seulement. En pratique l'expérience des dix dernières années nous met en garde contre les abus qui furent faits le jour de l'abandon de l'étalon-or par certains pays. Encore sous l'influence de ces faits récents, nous ne croyons découvrir des garanties assez sérieuses contre leur renouvellement. Mais en plus, l'auteur semble prêter aux pays attachés à l'étalon-or des vertus vraiment platoniques. Sans ces derniers l'essai de M. Nogaro serait voué à l'échec. Or, nous nous rendons mal compte pourquoi et comment, si ce n'est pas platonisme, ils adhéreront à un système monétaire répudiant cet étalon, eux qui lui sont si attachés ?

Mais M. Nogaro ne s'est pas préoccupé de ce problème. L'opportunité de la monnaie consiste, à ses yeux à être mise gratuitement à la disposition des pays à la balance des comptes déficitaire qui au moyen d'elle feront face à leurs obligations. L'auteur tâche alors de donner des arguments à l'appui d'une telle émission, considérable, se montant de 50 à 60 milliards de billets.

Les transactions internationales augmentent de jour en jour. Le numéraire de monnaie en circulation devrait augmenter en conséquence. Or, les pays débiteurs ne pourront plus payer les pays créditeurs. D'où l'engorgement dans la production et inévitablement la crise. Pour prévenir celle-ci, l'émission entière serait accordée aux pays débiteurs, qui régleraient par ce procédé leurs créanciers. L'inflation, n'étant conditionnée que par les nécessités économiques,

ne pourrait aucunement produire des effets nuisibles. En surplus de garantie et pour empêcher cette monnaie internationale de circuler en public, les coupures internationales d'un montant très gros ne seraient employées que par les banques d'émission. Ici, l'auteur s'inspire d'une proposition émise par M. Bokanowski.

Cette émission malgré les précautions précédentes, aboutirait quand même à l'inflation, non internationale mais à l'inflation dans les pays créditeurs. En effet, ces billets internationaux faits à l'usage des règlements internationaux s'en iraient augmenter la circulation monétaire des états prêteurs. Ces billets, en quantité considérable, n'ayant qu'un seul marché apte à supporter leur circulation, le marché des pays créditeurs, engendreront inévitablement et en un temps très court, quoique M. Nogaro prétend le nier, une inflation de prix sur ce même marché.

Nous pouvons nous rendre compte que les mêmes conséquences et par ce fait les mêmes critiques se trouveront au bout du projet de M. Nogaro que nous avons trouvées à la fin du projet de M. Delacroix. Inévitablement, ils aboutissent à une inflation, d'autant plus injuste qu'elle atteint les pays qui n'ont à gagner rien à l'émission des billets internationaux. Il est intéressant de souligner la similitude de ces deux projets. La seule différence consiste dans le fait que M. Delacroix se déclarait partisan de l'étalon-or comme étalon international tandis que M. Nogaro s'en déclarait adversaire.

Nous nous permettrons ici de citer une remarque très justifiée faite par M. Emile James dans sa thèse : « Ceci achèvera, dit-il, de nous convaincre qu'entre le système de monnaie réelle et le système de monnaie de compte, la différence est minime et qu'il ne faut pas attribuer à la monnaie de compte le privilège d'arriver à des résultats dont un système de monnaie réelle serait incapable ».

Une autre remarque du même auteur et non moins justifiée se rapporte à l'argument qui consiste à dire que l'on pourrait apporter une correction au système de M. Nogaro dans l'intention de remédier au vice de l'inflation. Au lieu de remettre aux pays débiteurs l'ensemble des moyens de paiement, on ne leur remettrait qu'une quote-part proportionnelle à leur population. M. James répond que cela est possible mais que ce procédé fausserait entièrement le système. Les pays ruinés se désaisiront immédiatement des billets internationaux en faveur des pays créditeurs. Leur propre circulation ne serait plus alimentée que par leur propre monnaie dépréciée et ils ne pourront alors plus jouir d'aucun avantage de la monnaie internationale. Leurs devises se trouveront en dépréciation par rapport à la monnaie universelle aussi bien que par rapport aux autres monnaies saines. L'émission des billets internationaux n'aurait abouti à rien.

b) *Projet du Bulletin Quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques.*

Dans le Bulletin Quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques, à la date du 7 janvier 1922, fut publié un article se rapportant à la création d'une monnaie internationale qui s'apparente au précédent projet en ce sens que lui aussi se montre hostile à l'or. Malheureusement, l'auteur n'a pas cru nécessaire de le signer. Pourtant, les idées exposées en cet article ne pourraient que lui faire honneur.

L'auteur cherche à concilier deux conceptions très divergentes : d'un côté à répudier l'étalon-or devenu impraticable comme étalon international, et de l'autre, à améliorer les changes dépréciés au moyen d'une comptabilité internationale.

Le procédé qu'il préconise est une monnaie internationale de compte établie par rapport au pouvoir d'achat intérieur

de chacune des monnaies de papier et non plus par rapport au change. Cette monnaie de compte serait employée dans les transactions internationales. A côté des monnaies réelles nationales circulerait la monnaie internationale de compte qui varierait uniquement par rapport au pouvoir d'achat de ces monnaies réelles, ce qui revient à dire que cette monnaie de compte conserverait toujours un identique pouvoir d'achat par rapport aux marchandises.

Ainsi aux monnaies nationales se superposerait une monnaie de compte internationale qui serait usitée dans le commerce extérieur. Le phénomène de la variation du change continuerait à se manifester librement comme par le passé, mais les devises dépréciées seraient soustraites à la loi de l'offre et de la demande. Pour arriver à ce résultat, il eût été nécessaire de fournir aux pays au change déprécié une monnaie internationale toujours au même prix, dépendant du pouvoir intérieur des monnaies réelles.

Et l'auteur élabore tout un système conforme à la réalisation de son idée. Cette monnaie de compte dénommée « besant-banco » serait instituée par une banque internationale, qui ouvrirait des comptes aux pays à monnaie dépréciée. Les fonds nécessaires au fonctionnement de la banque seraient procurés par les obligations à longs termes placées dans les états à monnaie appréciée. La somme ainsi obtenue serait prêtée aux pays, à monnaie dépréciée, mais remboursable en monnaie de compte de la banque, en besant-banco. Les emprunts ainsi contractés ne dépasseraient pas les contingents des sommes consenties par les états à monnaie saine. La monnaie appréciée serait donc indirectement prêtée sur des garanties remboursables en besants-bancos. Ces garanties seront d'ordre différent. Les hypothèques sur les biens fonciers ou bien les recettes sur les produits de l'emprunteur. Et c'est ici que l'originalité du système de besant

banco se fait sentir. Au lieu de calculer les garanties au cours du change elles ne seront calculées qu'au cours du pouvoir d'achat, celui-ci étant révisible tous les trois mois par la banque. C'est-à-dire que la banque exigerait la garantie en marchandises dont la valeur est égale à la somme de monnaie saine empruntée au moyen des besants-bancos. Mais ces produits-garantie, représenteraient bien cette valeur au cas où ils pourraient être vendus sur un marché étranger au leur, mais ne la représenteraient certes pas s'ils sont vendus sur leurs marchés habituels. Or, ce dernier cas est uniquement possible. Alors l'auteur s'empresse de répondre à l'argument qui doit s'imposer inévitablement : une telle institution internationale serait condamnée à la faillite étant donné que les garanties exigées sont de valeur inférieure aux prêts consentis par elle. Cette banque, selon l'auteur, doit être une banque à caractère spéculatif. Elle joue sur la parité du change et du pouvoir d'achat : elle ne ferait pas faillite, mais par contre réaliserait un gain considérable si le pouvoir d'achat et le change des pays auxquels elle a prêté arrivent à cette parité avant l'échéance des emprunts contractés par elle dans les pays à monnaie or. Par quels procédés cette parité s'opérerait-elle ? Toujours, selon l'auteur, ils sont au nombre de deux : par l'amélioration du change des monnaies dépréciées, leur pouvoir d'achat restant le même. Ce procédé est à éliminer ne répondant pas aux possibilités monétaires. Le second paraît plus plausible : une hausse sensible des prix à l'intérieur, le change restant immobile.

Etant donné ces deux hypothèses, la banque n'a qu'à adapter sa politique bancaire suivant les circonstances, engendrées par l'une ou par l'autre de ces hypothèses. Si la parité du pouvoir d'achat et du change, est réalisée par le procédé de la hausse des prix, le change restant invariable, la garantie, acceptée par la banque, en marchandises, restera

invariable, la garantie sous forme de traites libellées en monnaie dépréciée serait augmentée pour une somme correspondante de besants-bancos. Donc, si la parité s'établit au moyen de la hausse des prix intérieurs, c'est-à-dire au moyen d'une dépréciation plus grande de la monnaie déjà dépréciée avant le jour de l'échéance de la dette contractée par la banque dans les pays à monnaie saine, elle vendrait les devises aux pays à monnaie papier au même taux que les autres banques et pourrait faire face, avec un bénéfice, à ses engagements envers les créanciers.

Dans le cas où la parité s'établira au moyen de l'amélioration du change, le pouvoir d'achat restant stable, la banque se trouvera encore dans la même position. C'est-à-dire qu'elle n'aura qu'à maintenir le cours établi entre la monnaie dépréciée et le besant-banco. La garantie exigée par la banque pour ces emprunts suffirait largement à couvrir ses propres dettes.

Pour remédier aux risques qu'une telle institution devrait inévitablement encourir, l'auteur s'en remet à deux procédés : d'un côté, la banque retient le droit de changer tous les trois mois, le cours du besant-banco, par rapport aux monnaies dépréciées, suivant le décalage du pouvoir d'achat de ces mêmes monnaies. Ainsi, le besant-banco varierait par rapport aux monnaies tandis qu'il resterait invariable par rapport aux marchandises. De l'autre côté, l'auteur prévoit la formation d'un fond d'amortissement alimenté des intérêts versés par les emprunteurs. Leur taux serait très élevé vu le risque que court la banque. Ainsi l'opération revient à répartir sur la durée entière des crédits et des obligations une perte qui serait surtout importante au début et qui s'atténuerait peu à peu, pour devenir un gain.

* * *

Ce projet, très ingénieusement conçu, théoriquement admissible, restera certes pratiquement irréalisable. La spéculation, que nous nommerons de téméraire, est la base de tout cet élaborat et nous doutons fort qu'elle se créera d'adhérents. La chance du succès de l'entreprise est mise uniquement sur le retour à la parité du pouvoir d'achat et du change des monnaies dépréciées. En effet, la banque vendrait les devises à un cours beaucoup plus inférieur au cours réel dans l'espoir de voir les monnaies dépréciées s'améliorer un jour. Au cas où cette prévision se produirait, la banque accuserait un bénéfice, mais au cas contraire, c'est la faillite. D'après, les données de l'époque du projet et même d'après les données actuelles, cette prévision est loin de s'avérer dans le sens que désigne l'auteur. C'est alors miser trop gros sur un événement qui peut aussi bien ne pas se produire.

D'autres considérations viennent encore appuyer nos dires. Le seul pays auquel pourrait utilement s'adresser le promoteur de cette idée sont les Etats-Unis. Or, ils nous ont fait sentir, à plusieurs reprises, qu'ils ne sont pas disposés à placer leurs capitaux en dehors de leur territoire. Ou s'ils le font, c'est à très court terme et avec des exigences presque inadmissibles (8 % d'intérêt). Donc, au cas où les fonds nécessaires à l'organisation de la banque aient été trouvés, leur emploi ne serait jamais consenti à long terme. Par ce fait, tout le système se trouverait faussé.

Mais le plus grand reproche que nous adresserons à ce projet, au point de vue du sujet que nous étudions dans notre thèse, est que la monnaie internationale de compte, le besant-banco, n'est qu'un camouflage de la monnaie saine qui doit alimenter les réservoirs de la banque internationale. En effet,

le besant-banco ne paraît en rien différer de la monnaie en laquelle sont contractées les obligations et nous ne saisissons pas très bien, alors, pourquoi faire intervenir une monnaie de compte internationale quand on atteindrait le même résultat en tenant la comptabilité internationale en la même monnaie saine empruntée ? Cette institution de besant-banco, peut à notre avis intervenir pour couvrir une contradiction que l'on constate dans le projet. L'auteur commence par rejeter l'or comme étalon international pour se retrouver de nouveau avec lui, face à face, au cours de son élaboration. Les fonds nécessaires fournis à la banque seront empruntés à une « monnaie saine ». Or, une monnaie saine, d'après les conditions actuelles, repose sur l'étalon-or. Alors l'idée de besant-banco intervient comme la solution du problème.

D'après ce qui précède, nous sommes autorisés de conclure que l'idée d'une monnaie de compte internationale n'est ici qu'accidentelle et que l'on pourrait aboutir au résultat recherché sans son intervention. D'autant plus qu'aucunement et en rien la création de besant-banco ne pouvait influencer les changes européens. Leur amélioration dépendrait uniquement du crédit accordé aux obligations de la banque par les pays à monnaie saine.

* * *

Les deux projets que nous venons d'exposer sont apparentés par l'idée du rejet de l'or comme étalon international et l'adoption d'une monnaie de compte internationale. Mais au cours de leurs études nous avons mis en évidence quelques faits qu'il nous semble bon de souligner.

Le rejet de l'étalon-or des transactions internationales est théoriquement souhaitable, mais en pratique, dans les

circonstances momentanées, un tel procédé serait dangereux, les abus de l'inflation pouvant se reproduire, et irréalisable, les Etats à l'étalon-or restant trop attachés, à juste titre, à leur système monétaire.

D'un autre côté, nous nous sommes rendus compte que la circulation d'une monnaie internationale rejetant l'étalon-or n'apporterait aucun élément soit à l'amélioration soit à la stabilisation des changes européens. En effet, comme nous l'avons vu précédemment, les monnaies dépréciées continueront à accuser les fluctuations du change aussi bien par rapport à la monnaie universelle que par rapport aux monnaies saines.

Nous sommes donc contraints à conclure que le retour pur et simple à l'équilibre des balances des comptes déficitaires peut être le moyen de la stabilisation des changes dépréciées. Ce résultat peut être obtenu par l'action d'un crédit international, d'un montant évidemment considérable, qu'entreprendraient par exemple d'établir les pays créditeurs.

2. PROJETS DE LA MONNAIE DE COMPTE INTERNATIONALE L'ÉTALON-OR

a) *Projet Lederer.*

Projet Landesberger.

M. Emile Lederer (1), financier allemand, dans son livre « Deutsche Land Woderaubau » paru en 1920, tente de remédier à la baisse constante du mark allemand.

Cela lui paraît très simple et d'autant plus facile. Il suffit d'instituer une monnaie différente du mark à l'usage du commerce extérieur émise par une nouvelle banque d'émission

(1) Voir rapport n° 12 de la conférence de Bruxelles.

dont l'encaisse serait constituée par un stock en or. L'étalon-or serait à la base de ces billets.

Les marks allemands étant ainsi amenés à ne circuler qu'à l'intérieur du pays, les anciens billets se trouvant à l'étranger, ne pourront plus influencer la baisse des devises allemandes, n'étant plus employés dans les règlements internationaux. D'où la stabilisation du change allemand.

* * *

M. Landesberger (1), financier autrichien, président de la Banque Anglo-Autrichienne, s'inspire de la même idée. Il croit pouvoir arrêter la dépréciation de la couronne autrichienne par la création d'une banque dont les fonds seront fournis par les capitalistes étrangers désireux de reprendre les rapports commerciaux avec l'Autriche. Cette banque posséderait une double fonction : fonction intérieure, très mal déterminée, et fonction extérieure consistant à favoriser le commerce international par l'escompte des traites tirées sur les pays à étalon-or et par l'émission des billets internationaux.

Ces deux projets, quoique simples, frisent, au point de vue pratique l'illusion. Adoptant l'or comme étalon international, nous ne voyons pas comment ces auteurs arriveront à constituer une encaisse métallique nécessaire à la bonne fonction de leur institution, vu l'épreuve éprouvée par le stock-or des pays à monnaie dépréciée. Le moyen classique de la balance des comptes créditrice ne peut être envisagé. En effet, la balance des comptes des pays européens restera encore longtemps déficitaire par le fait des emprunts à payer,

(1) Voir rapport n° 12 de la conférence de Bruxelles.

contractés pendant la guerre. Il est vrai qu'on peut enregistrer un mouvement de ces balances vers l'équilibre et même relever les statistiques prouvant un fort excédent d'exportation sur l'importation dû à la prime d'exportation des pays à change déprécié. Mais il faut se garder de retomber dans l'erreur métalliste et confondre la balance commerciale d'avec la balance des comptes.

M. Landesberger nous fait entrevoir une autre solution. L'encaisse métallique de la banque serait constituée par les capitaux étrangers. Admettons que cela arrive, sa durée serait éphémère. En effet, cette monnaie remboursable en or serait recherchée pour les paiements à court terme. Elle serait échangée contre la monnaie dépréciée, un cours étant établi entre elles, et un jour l'encaisse métallique de la banque disparaîtrait ayant servi au règlement des dettes flottantes à l'étranger. En vain, M. Landesberger nous répondra que cette monnaie est constituée pour faciliter le commerce extérieur et qu'aucun rapport peut ne pas être établi entre elle et la monnaie dépréciée, nous n'en croirons rien. Ce rapport s'établirait de lui-même cette monnaie étant destinée aux transactions internationales. Les vendeurs au change déprécié recevront, en échange de leurs produits, des billets de banque internationaux, remboursables en or. Or, ils ont contracté à l'étranger des dettes libellées en métal précieux. Ils n'ont plus qu'à se présenter à la banque avec ces billets, exiger le remboursement, et l'or ainsi obtenu envoyer à leurs créiteurs. Ici, on pourrait évoquer alors l'argument que le débiteur au lieu de rembourser ses créanciers étrangers avec de l'or, pourra le faire avec le billet international. Cela serait possible au cas où cette monnaie se trouverait au pair avec l'or. Mais il est évident qu'elle serait soumise, au cours de la circulation, au phénomène de la variation du change. Celui-ci de son côté dépendra de la loi de l'offre et de la

demande de la nouvelle monnaie. S'il y a l'équilibre entre les offres et les demandes, le change se maintiendrait au pair de l'or. S'il y a déséquilibre il y a soit la rentrée, soit la sortie de l'or dans les pays qui usitent la monnaie. Or, c'est la situation de la balance des comptes qui influence sur la loi de l'offre et de la demande. Si elle est favorable il y a rentrée de l'or, si elle est défavorable il y a la sortie.

D'après les statistiques que nous possédons, les balances des comptes des états européens sont loin de s'équilibrer, vu les intérêts considérables versés par ceux-ci aux Etats-Unis à côté d'une balance commerciale déficitaire. Donc, la fuite de l'encaisse aurifère de la banque ne pourrait que se faire sentir dès le début de son institution.

* * *

Chercher à adopter une monnaie de compte internationale dans les conditions évoquées et sur les données envisagées par les deux auteurs précités, c'est bien mal connaître les lois économiques.

Pour que ces projets aient quelque chance de réussite, il est nécessaire d'un côté d'arriver à la possibilité de maintenir le cours de la monnaie internationale complètement indépendant de la monnaie dépréciée du pays qui pratiquerait ce système, possibilité illusoire et de l'autre d'équilibrer la balance des comptes, condition qui n'était pas prêt à se réaliser, à cette époque.

b) *Projet Frank. A. Vanderlip.*— *Projet Owen.*

L'idée que nous avons critiquée dans les projets de M. Lederer et M. Landesberger, est reprise en 1921 par M. Vanderlip qui la simplifie et l'aménage aux conditions économiques actuelles.

Voici comment alors M. Vanderlip conçoit son système. (1)

Une banque internationale au nom de « Gold réserve bank for the United States of Europe » serait constituée au capital d'un milliard de dollars, partagé en actions de 100 dollars. Une large part de ces actions serait réservée aux capitalistes américains. La banque ainsi instituée émettrait des billets couverts pour un montant de 20 % par encaisse. Elle pourrait donc ainsi émettre pour 5 milliards de billets. Ceux-ci seraient avancés aux banques européennes par l'intermédiaire des filiales de la « Gold reserve bank » établies sur tous les grands marchés internationaux de l'Europe.

Une spécification est faite au sujet des bénéficiaires des avances. En aucune occasion ce ne peuvent être les gouvernements ou les municipalités. Une autre est faite au sujet de la durée et de la garantie de l'emprunt. La durée ne peut être supérieure à 90 jours, la garantie reposant sur les titres immobiliers n'est pas acceptable.

* * *

Telle est la conception de M. Vanderlip. Mais arrivant à la fin de ses exposés, nous sommes en droit de nous poser une question : quel est le but poursuivi par M. Vanderlip ? L'hypothèse de la stabilisation des changes européens doit être repoussée, vu la brièveté des échéances et le faible montant de l'émission. En effet, pour stabiliser les changes européens, il est nécessaire de consolider les dettes à court terme. Cette consolidation demande des avances à long terme, ce

(1) Voir dans la *Revue Economique Internationale* l'exposé et la critique du projet F. A. Vanderlip, par M. Nogaro, février 1922.

qui n'est pas le cas des billets émis par la « Gold reserve Bank », leur engagement atteignant au maximum 90 jours. Ensuite, le montant de l'émission 5 milliards est de beaucoup inférieur au montant de l'émission nécessaire à la consolidation des dettes européennes à court terme.

Là, déjà commence le point de séparation du projet Vanderlip d'avec les deux projets qui l'ont inspiré. Il ne tend aucunement à la stabilisation du change européen déprécié.

S'étant rendu compte que la création d'une monnaie internationale, comme stabilisateur des changes dépréciés, risque de verser dans l'utopie, M. Vanderlip s'efforce de doter l'Europe d'une monnaie saine circulant indépendamment des monnaies nationales dépréciées. Ce fait dicte une forte encaisse en or. M. Vanderlip l'a bien senti et l'a souligné dans son projet, l'encaisse de sa banque étant d'un milliard de dollars. Une autre considération vient apporter à ce fait son appui. Entre le dollar d'Amérique et la monnaie ainsi instituée en Europe, quoique basée sur le même étalon, un cours d'échange ne manquerait pas de s'établir. Il sera déterminé par le déficit des balances des comptes européennes. Pour remédier aux vices de la fluctuation du change qui pouvait se produire et permettre au phénomène du gold point de se manifester, la nécessité d'un considérable stock-or s'impose. Il est vrai comme le remarque très justement M. Nogaro, en critiquant ce projet, que pour empêcher l'établissement de ce cours d'échange, il n'y avait qu'à « décider les Fédéral Reserve Bank d'Amérique d'accepter en paiement les billets de la Gold Reserve Bank d'Europe ». Mais alors, ou l'influence américaine se ferait sentir dans la direction de cette dernière banque, son indépendance étant ainsi annulée, ou l'ayant conservée, il est à craindre que par des imprudences elle ne mette en difficulté la circulation américaine.

Le système proposé par l'auteur peut invariablement

réussir ou échouer. Tout dépend d'une condition essentielle. L'équilibre de la balance des comptes européens. Si elle est favorable ou légèrement déficitaire, la monnaie européenne se maintiendrait au pair, une partie du stock-or suffisant à couvrir le déficit. Mais, le déficit étant considérable, la partie du stock or exportée pour le couvrir étant importante, il se peut que la monnaie européenne se déprécie. Or, cette condition étant difficilement prévisible, dépendant des transactions internationales, qui s'effectueraient au cours d'une année à venir il y a du danger à concevoir une telle institution. Nous revenons donc toujours vers le même point. La création d'une monnaie internationale de compte sans le concours de la balance des comptes équilibrée risque d'être acculée à la faillite.

Pour ces raisons, nous sommes portés à croire que l'idée de M. Vanderlip n'est pas prêt à être réalisée. Pourtant, il faut avouer qu'il en a été fortement question. En juin 1921, le sénateur Hitchcock inspiré par les conceptions de M. Vanderlip avait déposé une proposition de loi relative à la formation d'une « Banque des Nations » (par analogie à la Société des Nations) au capital de 2 milliards 400 millions de dollars. La trésorerie américaine verserait dans les trésors de cette banque le montant de 1 milliard trois cent millions de dollars de la part du gouvernement. Le restant du montant à couvrir serait offert aux capitalistes internationaux. On se rend compte de l'heureuse correction apportée au projet de M. Vanderlip, par la participation du gouvernement américain dans l'émission de la banque. Cette conception est éveillée par les doutes sur le sort de la souscription des actions de la Gold Reserve Bank, les souscripteurs américains spécialement appelés à souscrire, ne s'avouant pas empressés de le faire.

* * *

M. Robert Owen (1) reprend en 1922 le projet Vanderlip avec l'amendement apporté par le sénateur Hitchcock, n'apportant qu'un changement dans le montant de l'encaisse. Au lieu de 1 milliard, elle est ramenée à la moitié. La même correction est apportée à l'émission des billets. Son montant est fixé à deux milliards cinq cents millions.

En plus, l'auteur s'avoue partisan de la participation de la Fédéral Reserve Bank à la souscription des actions de la Gold Reserve Bank. L'argument qu'il évoque est la trop grande quantité d'or improductif gardé dans les trésors de la fédérale Reserve Bank, nous semble conforme à la vérité.

Pour notre part, nous nous rallions complètement aux amendements apportés par MM. Hitchcock et Owen au projet Vanderlip, tout en nous déclarant sceptiques sur ses chances de réussite, vu les raisons que nous avons évoquées plus haut.

c) *Projet Vissering.*

Dans son livre intitulé « Problèmes internationaux économiques et financiers » (2), M. Vissering a exposé ses idées au sujet de la question que nous étudions et a élaboré un plan très intéressant de la monnaie de compte internationale. Nous tenons tout de suite à souligner qu'il est un des rares auteurs qui se sont occupés de ce problème, l'envisageant dans presque l'ensemble de ces aspects. Il est à notre connaissance le seul à avoir mis en évidence une condition essentielle à la création utile d'une monnaie internationale, à savoir le retour à l'étalon-or des états à monnaie dépréciée.

(1) Voir le *Journal des Débats*, du 28 Février 1922.

(2) Voir aussi l'article de *Neue Freie Presse* de Vienne et le rapport préparatoire de la Conférence de Bruxelles, p. 13.

Plus tard, dans notre thèse, nous insisterons sur cette idée surtout dans le travail que nous entreprendrons à démontrer qu'une condition sine qua non à la réalisation de la monnaie internationale est la résolution de plusieurs problèmes économiques préliminaires, parmi lesquels le retour transitoire à l'étalon-or est un des plus importants.

Voici en quoi consiste le plan échaffaudé par M. Vessering. Il tente d'instituer une monnaie de compte internationale mais sans aucun recours aux capitalistes étrangers à l'Europe, et sans recourir à l'encaisse métallique pour la couverture de l'émission de cette monnaie. Pourtant, d'après son affirmation, elle se maintiendra à la parité de l'or. Ce qui revient à dire qu'elle serait à base d'or sans couverture en métal précieux.

M. Vissering arrive à concilier ces sophismes économiques grâce à l'organisation d'un Institut de troc. La monnaie de compte internationale, instituée précédemment, ne servirait que dans les transactions uniquement contractées sur ce marché spécial et dont la balance des comptes serait incessamment en équilibre.

Le but poursuivi par ce système est comme nous l'avons indiqué plus haut, le retour à l'étalon-or des états à monnaie dépréciée. Pour mieux illustrer ces considérations, l'auteur prend l'exemple de l'Autriche, mais il aurait pu invariablement prendre n'importe quel pays à change déprécié. L'Autriche peut revenir à l'étalon-or mais sa situation économique, d'après les dires de l'auteur, ne lui permet pas de le faire immédiatement (1). Elle ne peut pas sans courir un

(1) Depuis lors, grâce au concours de la Société des Nations, l'Autriche est revenue à l'étalon-or. Mais il nous semble bon d'attirer l'attention sur un fait particulièrement intéressant. L'exemple de l'Autriche a été malencontreusement choisi par

grand danger, pratiquer l'exportation libre de l'or, après avoir contracté un rapport entre l'or et la couronne papier. Ce système quoique pratiqué antérieurement par certains pays, Argentine et Brésil, ne l'est plus aujourd'hui par les états de l'Europe Centrale. Les conditions exigées pour la réussite de celui-ci, tel que l'arrêt de l'inflation et la balance des comptes favorable ne peuvent être remplies. Donc nous arrivons à la conclusion que l'établissement d'un cours d'échange entre l'or et la monnaie dépréciée est immédiatement impossible. Cette possibilité se présenterait postérieurement et nous verrons dans quelles conditions.

Inévitablement donc ces deux monnaies, monnaie-papier et la nouvelle monnaie-or, circuleraient parallèlement et indépendamment l'une de l'autre. Au bout d'un temps, plus ou moins long, ce double système monétaire aboutirait, d'un côté, à la croissance de la monnaie de compte internationale et de l'autre à la dévaluation de la couronne dépréciée.

Voici comment M. Vissering espère arriver à ces fins.

« 1^o S'arrêter de créer des moyens d'achat fictifs par les émissions d'emprunts d'Etat, communaux et de papier-monnaie (y compris le billet de banque)

l'auteur si l'on s'en rapporte aux opinions de certains économistes émises au sujet de la viabilité de l'Autriche. On s'en souvient des arguments employés par ceux-ci : 1^o l'Autriche possède une capitale disproportionnée par rapport à son territoire ; 2^o la balance des comptes serait inévitablement déficitaire, l'Autriche ayant été privée de ses sources de matières premières et denrées alimentaires. La conclusion tirée était le doute sur la viabilité de l'Autriche. Malgré la réfutation de ces arguments contenus dans le rapport magistral, fait à l'usage de la Société des Nations, par M. Rist, cette opinion n'en persista pas moins jusqu'au retour de l'Autriche à l'étalon-or. La controverse sur la viabilité de l'Autriche nous fait penser que M. Vissering a été mal inspiré, choisissant son exemple.

« 2^o Une révision des dettes.

« 3^o Une organisation générale de crédit à laquelle pourront participer à peu près tous les états importants du monde.

« 4^o L'établissement d'un échange organisé de marchandises pour les états dont la monnaie ne peut plus être acceptée comme moyen de paiement dans le trafic mondial.

La première mesure tend d'arrêter l'inflation. La seconde est inspirée par des considérations politiques, rencontrées souvent au cours de la dernière décade (1).

La troisième cherche à régler les emprunts faits par les états ruinés.

Ils doivent être libellés en monnaie du prêteur, passibles d'intérêts normaux et contractés pour un temps assez long.

La quatrième s'apparente vraiment au problème que nous étudions. Par le fait de la dépréciation de la monnaie, certains pays vendent leurs produits à des prix considérablement inférieurs aux prix des pays acheteurs. Pour remédier à ce vice, M. Vissering croit bon de ne plus exprimer le prix des marchandises en monnaie dépréciée mais en valeur des marchandises étrangères, c'est-à-dire en valeur de troc. A cette fin, l'auteur organise un Institut de troc, « Barter-Institute » auquel les différents pays auront recours pour échanger leurs produits contre les produits étrangers. Les prix des produits seront enregistrés en une monnaie saine, déjà existante, ou en une monnaie de compte calculée à base d'or. Pour mieux illustrer notre exposé, nous citerons quelques pages de l'auteur.

« L'Allemagne, dit-il, (l'auteur prend l'exemple de l'Allemagne et des Pays-Bas pour démontrer le fonctionnement de son Institut) devrait établir une liste de marchandises

(1) KEYNES : *Les conséquences économiques de la Paix*. Nouvelle Revue Française, 1920.

qu'elle désirerait acheter. Les Pays-Bas, par contre, dresseraient une liste des quantités qu'ils pourraient livrer à l'Allemagne. En outre, l'Allemagne devra établir une liste de ce qu'elle pourrait livrer dans un délai relativement court (trois mois à un an) après la rentrée des récoltes et l'achèvement des fabrications. Toutes ces offres et demandes réciproques devront être enregistrées au Barter Institute.

« L'enregistrement doit être accompagné d'une fixation de la valeur ; pour cette fixation, le mark en cours ne pourra plus être employé. La fixation pourra donc se faire des deux côtés en florins néerlandais ou, si l'on n'a pas assez de confiance en la stabilité du florin néerlandais, on pourra choisir une nouvelle unité de calcul, par exemple un mark or fictif, ou un florin or fictif, ce qui en somme reviendrait au même...

« Comme la même unité de monnaie serait adoptée pour toutes les affaires, chaque partie est certaine de recevoir la pleine et entière contre valeur des marchandises cédées, et de ne plus être renvoyée avec du papier monnaie qui, en cas de remise en circulation éventuelle à l'étranger, n'aurait qu'une fraction de la valeur pour laquelle il a été accepté en paiement » (1).

Ainsi, selon M. Vissering on aboutira à l'étalon-or sans que le métal précieux intervienne effectivement. Les balances des comptes étant forcément équilibrées, le flux de l'or d'un pays à un autre ne pourrait se produire, quoique les prix soient exprimés en or.

Comme nous pouvions nous rendre compte, ce projet à l'avantage d'être excessivement simple. Les acheteurs et les vendeurs adresseront au Barter-Institute leurs offres et leurs demandes ; les prix portant en monnaie de compte inter-

(1) VISSERING : *op. cit.*, page 59

nationale qui serait en vérité imaginaire. Les demandes ne peuvent excéder les offres, les balances des comptes se trouveront de ce fait équilibrées. Les produits seront en définitif échangés contre les produits, l'or n'intervenant que pour déterminer la valeur des échanges entre ceux-ci.

Les transactions internationales se feront ainsi sous un régime de troc dans la première période prévue par M. Vissering.

La seconde période de l'existence de Barter-Institute est subordonnée à la condition de l'assainissement des finances du pays ruiné, l'Autriche dans l'exemple, par le procédé classique de l'équilibre du budget et de l'arrêt de l'inflation. Cette condition remplie on procéderait alors à la création d'une banque internationale qui adopterait la monnaie de compte internationale dont nous avons expliqué le jeu plus haut. Cette banque accepterait des dépôts en or apportés par les capitalistes et leur ouvrirait des comptes en or, dont ils pourront disposer au moyen des chèques ou des virements. A côté de l'or ainsi versé et à côté de celui que ne manqueront pas de lui apporter les capitalistes étrangers, le placement, étant sûr et sans risque du change, l'encaisse servant à la garantie de cette monnaie de compte, serait instituée par les traites sur l'étranger libellées en or et payables à vue, que confieront à la banque les commerçants nationaux ne désirant pas s'en servir immédiatement.

Il est évident que la conception de M. Vissering s'inspire de l'idée des banques de Hamburg et d'Amsterdam, du XVII^e siècle, au sujet desquelles nous avons dit notre pensée dans le premier chapitre de notre thèse. L'auteur ne s'en cache pas et considère que c'est un argument à l'appui de ces dires. Nous dirons plus tard ce que nous en pensons. La banque internationale ainsi constituée se séparerait de la politique bancaire de ses ancêtres, banques de Hamburg et

d'Amsterdam, et s'engagera dans celle qui détermina leur faillite. Elle n'observera pas la couverture intégrale par l'encaisse des billets mis en circulation, la valeur de l'émission pouvant atteindre le triple de l'encaisse. C'est le système pratiqué par les banques modernes et il ne s'est pas avéré dangereux, l'encaisse à l'émission des billets étant, en plus de l'or, garantie par les papiers commerciaux sûrs et à court terme.

La pratique, par la banque de l'ouverture des comptes en couronnes or aux déposants, ne serait que d'une durée passagère. Elle serait remplacée par l'émission des billets au porteur payables en or. Il se pourrait que ces billets n'acquiescent pas immédiatement le cours légal, mais n'en circuleraient pas moins, leur valeur étant exprimée en or. Pour sauvegarder la stabilité de cette monnaie, M. Vissering s'est rendu compte qu'il est nécessaire de prendre certaines précautions.

* * *

La banque aurait une direction internationale, restant indépendante des banques d'émission nationales et ne pouvant consentir d'emprunt aux gouvernements. Son encaisse doit concorder bien avec la valeur des marchandises et des produits échangés par son intermédiaire. Ces précautions ont été prises en vue d'une inflation irréfléchie de la banque.

L'encaisse de la banque doit être immédiatement transformable en or. La précaution prise à ce sujet est l'obligation du remboursement immédiat, par les banques étrangères détentrices du solde en or de la banque internationale. En effet, nous avons vu que l'encaisse serait constituée par les traites libellées en or et tirées sur l'étranger. Le cas qui

pourrait mettre en jeu ces exigences est la dépréciation d'une monnaie étrangère et par suite l'interdiction de l'exportation de l'or.

La nouvelle monnaie internationale resterait complètement indépendante de l'ancienne monnaie nationale en circulation. Pour cela, on s'abstiendra de déterminer un cours d'échange pendant un certain temps.

Ce sont les précautions qu'aux yeux de M. Vissering il est nécessaire de prendre. Nous adhérons entièrement à son opinion.

Les billets émis par cette banque internationale de plus en plus en circulation, on serait amené à fixer un cours d'échange entre les deux monnaies, monnaie internationale et monnaie nationale. La Banque procéderait alors à l'échange au taux établi.

M. Vissering a envisagé les conditions nécessaires à la résolution de ce problème. La condition essentielle est la stabilisation du cours de la monnaie dépréciée sur le marché libre du change. L'élément déterminant la dépréciation d'une monnaie papier est la peur d'une nouvelle inflation éprouvée par les créateurs étrangers du pays à monnaie dépréciée et qui cherchent à se débarrasser de leurs créances, contractées soit en billets de papier, soit en crédit à court terme.

Pour aboutir à la stabilisation, M. Vissering propose en premier lieu l'arrêt de l'inflation. La parité entre le pouvoir d'achat et le change pourrait ainsi s'établir. En second lieu, le rachat des billets nationaux se trouvant à l'étranger et la consolidation de la dette extérieure à court terme. Cela pourrait se faire au moyen d'un emprunt à longue échéance, soit 60 ans, à un faible taux d'intérêt, 2 %. Par ces deux procédés, on aboutirait à la stabilisation de la monnaie dépréciée et par suite on procéderait à l'échange entre elle et la monnaie internationale.

Ce projet si ingénieusement élaboré tend, comme nous l'avons souligné dès le début de son exposé, au retour à l'étalon-or des monnaies papier dépréciées. Mais par un curieux système, cette nouvelle monnaie avant de redevenir nationale passera pour monnaie internationale. Et c'est à ce point de vue que ce projet nous intéresse plus particulièrement.

* * *

Les critiques adressées à M. Vissering ne manquent pas. Il a réfuté lui-même quelques unes. Nous verrons que les autres pourront être traitées pareillement. Mais il ne faut pas conclure de là que le projet de M. Vissering est exempt d'objections exactes. Nous les évoquerons à la fin de cette étude.

Les principaux griefs adressés au projet se rapportent à l'impossibilité d'établir utilement la circulation de plusieurs monnaies, une étant surtout dépréciée. A les croire, la loi de Grasham se mettrait en jeu et la monnaie saine sera ou thésaurisée ou expulsée à l'étranger. D'un autre côté, la parité entre ces deux monnaies ne pouvant se maintenir, la monnaie internationale revêtirait le cours de la monnaie nationale dépréciée. Ces objections nous prouvent que les critiques du projet Vissering l'ont étudié bien mal.

En effet, l'auteur a pris la précaution de n'établir aucun cours d'échange entre les deux monnaies tant que la stabilisation de la monnaie dépréciée ne se fit sur le marché libre du change. Ainsi donc jusqu'à ce moment les deux circulations se feront indépendamment l'une de l'autre.

Pour que la loi de Grasham se puisse sentir, il eût été nécessaire qu'un cours d'échange toujours invariable fut entretenu entre les deux monnaies. Or, nous l'avons vu M.

Vissering n'établit ce cours que plus tard, après stabilisation faite. La crainte de voir la monnaie internationale tomber au même degré de dépréciation que la monnaie papier, n'est pas justifiée. Nous avons souligné les précautions prises dès le début à l'égard de la circulation entièrement indépendante de la monnaie nouvellement créée. Nous sommes portés à croire que le mouvement opposé se produira. La valeur de la monnaie internationale s'accroîtra parallèlement à son expansion. Les exemples de la Chine et de la monnaie de banque au XVII^e siècle, qu'évoque M. Vissering pour démontrer la possibilité d'une circulation indépendante des deux monnaies, sont parfaitement édifiants. Nous croyons que les commentaires sont superflus.

Un auteur (1), a reproché au système de M. Vissering d'être réalisable seulement sous un régime de réglementation et de contrôle par l'Etat. Nous ne pouvons pas adhérer entièrement aux vues de ce critique. Il est vrai que l'ingérence de l'Etat dans le commerce n'est pas désirable, mais il n'est pas moins avéré que son intervention n'est pas si néfaste que le veut cet auteur. D'ailleurs, l'idée d'un système étatique était loin de l'esprit de M. Vissering. C'est bien plutôt à l'initiative privée qu'il s'adressera pour la création de son Institut de troc. Nous avons vu, en étudiant les banques du XVII^e siècle, que cela est pleinement possible. Pourtant, le point qui semble justifier cette critique est l'omission faite de la part de M. Vissering de nous dire à quelle organisation incombait la tâche de la réduction des demandes adressées à Barter-Institute. Nous adresserons tout à l'heure, à ce sujet, un reproche à l'auteur.

On a objecté surtout à M. Vissering que son système est fait à l'usage des pays vaincus à la dernière guerre. Il ne

1) RAFFALOVITCH : *Journal des Economistes*.

pourrait devenir universel puisque les mêmes vices ne sont pas à la base des maux éprouvés par les différents états européens. Il y a une part de vérité dans ces reproches. Nous avons vu que souvent l'auteur a raisonné sur les exemples de l'Allemagne et de l'Autriche. Mais nous persistons à croire que l'idée de l'auteur s'étendait sur l'Europe entière. La proposition qu'il fait de la contraction d'un emprunt à long terme, servant au rétablissement du capital dans les pays ruinés par la guerre, ne peut être issue que de cette idée. Si son système s'adapte vraiment mieux aux pays de l'Europe Centrale qu'à la France ou à la Belgique, c'est bien contre sa volonté.

Une objection plus sérieuse semble faite par ceux des économistes qui reprochent à ce projet l'inutilité de la monnaie de compte internationale. Ces auteurs avouent ne pas saisir l'influence de cette monnaie sur l'amélioration du change déprécié. Ils soulignent notamment, et à juste titre, que l'écart du change entre les deux monnaies se manifesterait comme par le passé. Pourtant on pourrait leur opposer deux arguments. D'un côté cette variation du change n'existerait plus le jour où la stabilisation des monnaies dépréciées serait chose faite, et où on établirait le cours des changes entre ces deux monnaies. De l'autre côté, le but poursuivi par l'élaborateur de ce projet est de sauvegarder le commerce international du vice de l'instabilité des prix et non l'amélioration de la monnaie dépréciée. Suivant la logique de l'auteur, cette dernière objection ne paraît pas trop justifiée.

Un dernier reproche que nous trouvons sous la plume de M. Emile James est qu'il ne faut uniquement espérer en cette monnaie de compte pour protéger le commerce international contre l'instabilité des changes. Il voit des procédés plus simples. Les commerçants peuvent se couvrir des risques de la variation des prix par une opération spéculative. En ache-

tant les marchandises à terme à l'étranger, ils peuvent acheter en même temps les devises étrangères de la valeur égale aux marchandises. Pour faciliter ces opérations, les marchés de devises à terme sont constituées sur les principales places commerciales d'Europe (1). Ou bien au lieu de s'adonner à cette spéculation, les commerçants peuvent se protéger contre le risque de la dépréciation ultérieure de leur monnaie par la spécification des prix en monnaie étrangère. C'est le procédé qu'à adopté l'Allemagne lors de la dépréciation considérable du mark en 1921.

Ces critiques qu'émet M. James, semblent être inspirées par le risque que courent les commerçants sous le régime de troc de M. Vissering. Il se peut qu'entre la vente des produits et l'achat des marchandises un mouvement de change se produise en faveur de la monnaie dépréciée. Les commerçants en garantie de leur compte à la banque internationale ont déposé les traites libellées en or sur l'étranger. Or, le décalage du change s'étant fait en faveur de la monnaie dépréciée, les débiteurs de la banque ont versé beaucoup plus qu'ils ne l'auraient fait après l'amélioration de leur monnaie dépréciée. Ils seront ainsi amenés à perdre de grosses sommes. Nous croyons que M. James est dans le vrai et qu'il est nécessaire d'adapter une correction en ce sens au projet de M. Vissering ?

* * *

Pour notre part, après toutes ces objections, nous ne nous arrêterons que sur un fait qui semble n'avoir pas été mis au clair dans le projet. L'auteur nous dit que le Barter-Ins-

(1) PAUL HISSENHOVEN : La mobilisation du change et le marché à Anvers. *Revue économique Internationale*, sept. 1920.

titute n'accepterait que les demandes, considérées essentielles, des pays à change déprécié. C'est-à-dire que toutes ces demandes peuvent être revisées et restreintes. Ce cas ne manquerait pas de se présenter étant donné que les balances des comptes sont largement déficitaires. Mais quel organisme se livrerait à ces investigations ? M. Vissering omet de nous le dire, et c'est là une grave faute. Plusieurs solutions sont possibles à ce problème. Tout d'abord l'Etat pourrait se charger de ce contrôle. Nous avons vu précédemment que certains auteurs ont découvert cette idée dans le projet et l'ont accusé d'étatiste. Nous avons formulé notre pensée à ce sujet. Ensuite, on pourrait remettre cette question entre les mains des Syndicats professionnels nationaux ou bien à l'Institut lui-même. Nous penchons vers cette dernière solution considérant que par sa constitution même il est le mieux outillé à trancher ce litige.

Un autre problème n'a pas reçu sa solution. L'institut pouvant consentir des crédits en matières premières sur les livraisons futures, au cas, où les acheteurs, se seraient trouvés pour les produits ainsi fabriqués. Certains pays seront sous ce régime avantagés, leurs marchandises étant appréciées sur les marchés internationaux, leurs offres et leurs demandes trouveront immédiatement le placement correspondant. Cette question à nos yeux à de l'importance et nous regrettons que M. Vissering ne l'ait pas envisagée.

En dernier lieu, nous nous permettons d'adresser à ce projet un reproche historique. Nous avons exposé dans le premier chapitre de notre thèse l'histoire des banques du XVII^e siècle. Nous avons vu quelle était leur organisation, et leur but. M. Vissering évoque leur exemple pour conclure à la viabilité de sa banque. Nous n'en disconvenons pas. Nous sommes encore d'accord avec lui sur la possibilité d'une monnaie de compte internationale. Mais nous croyons bon

de nous séparer de M. Vissering sur l'affirmation, appuyée selon lui par cet exemple, qu'une telle monnaie serait utile même dans des circonstances actuelles. Nous pensons avoir antérieurement assez clairement exposé nos vues à ce sujet pour y revenir. Il semble suffisant de rappeler le procédé de la détermination des prix en monnaie appréciée pour se rendre compte que cette monnaie internationale n'est pas le seul moyen possible d'arriver à ce résultat.

* * *

Quoique le projet de M. Vissering puisse résister à toutes les objections théoriques qui lui ont été adressées nous doutons fort de sa réalisation. De grandes précisions et de sévères corrections sont nécessaires en vue de son application. Une des difficultés à la résolution de laquelle l'auteur s'attache particulièrement, à savoir la stabilisation des prix au moyen de la monnaie de compte internationale, s'est trouvée aplanie par le fait de la vente des produits en monnaie appréciée. Le système de M. Vissering aboutit donc uniquement à fournir aux commerçants des pays à change bas les moyens de règlement en échange de leur monnaie dépréciée. La possibilité du retour des pays ruinés à l'étalon-or, qu'il nous semblait entrevoir dans ce projet, est réduit à néant. Alors, la question de l'utilité d'un tel régime se pose.

Pourtant, en terminant l'étude de ce projet, nous tenons à souligner que c'est incontestablement celui, parmi tous ceux proposés, qui a le plus de chance à se voir réalisé ou tout au moins essayer à être réalisé. D'ailleurs, des tentatives furent faites à Amsterdam et à Copenhague. Nous verrons dans les pages qui suivent comment on s'y prit et quelles raisons déterminèrent leur échec.

d) Les tentatives faites pour instituer l'échange de troc.

Nous avons vu les critiques, plus ou moins justifiées, qui furent adressées à M. Vissering. Nous avons exprimé notre pensée à ce point de vue. Nous aborderons, maintenant, les tentatives faites au sujet de la réalisation des conceptions de cet auteur. Nous tenons tout de suite à dire qu'elles échouèrent lamentablement. Et quoiqu'elles s'éloignèrent un peu du programme tracé par M. Vissering, leur histoire vient approuver notre scepticisme à l'égard du projet de ce dernier. Leur expérience nous fait persister dans l'idée que pour arriver à la réalisation des conceptions de M. Vissering, il est nécessaire de procéder à des corrections sévères et des précisions minutieuses.

I. INSTITUT DE TROC DE COPENHAGUE

La République Soviétique de Russie, chercha, en 1920, d'instituer un régime semblable à celui de M. Vissering, sur un marché étranger, pour écouler ses produits sans que la dépréciation de la rouble se fit sentir sur les prix de ceux-ci. Dans cette intention, elle tente d'établir, à Copenhague, un Institut de troc qui accepterait les offres et les demandes des marchandises en une monnaie unique et stable. Pour aboutir à ce résultat, elle adopte le système de M. Dr Karl Thalbitzer (1), qui s'apparente beaucoup à celui de M. Vissering. D'un côté, serait créé un Institut de troc pour les échanges de marchandises et de l'autre un Institut d'émission des billets internationaux.

En 1920, fut formée une société au capital de 200 millions couronnes danoises, inspirée par les idées précitées, et dans

(1) Voir le rapport préparatoire de la Conférence de Bruxelles en 1920.

le but de faciliter le commerce avec la Russie. Ce capital était fourni par les capitalistes danois et anglais.

Cette banque ouvrirait un crédit, se montant à 500 millions de livres sterling et pouvant être utilisé sur le marché de Londres. Par contre, en guise de garantie, un dépôt en or, de la valeur égale à 2 millions de roubles or, serait versé par les Soviets à la Banque de Copenhague.

Quoique dans l'intention des créateurs de cette banque fut l'institution d'une organisation de troc, ils se rendirent bien compte que, même sous ce régime, le rôle de l'or s'avouerait important. Pour sauvegarder les vendeurs étrangers et se rendant à l'évidence que les exportations russes sur les marchés internationaux ne seraient que minimes, ils stipulèrent dans les statuts l'autorisation à la banque d'exiger de l'acheteur russe une garantie de 25 % du crédit demandé par celui-ci, en outre des 2 millions-or déposés par le gouvernement russe. En plus, ils décidèrent qu'au cas où la Russie ne pourrait faire face à ses obligations pour la durée d'une année, cette garantie or serait considérée comme propriété de la Banque.

Cette institution ne porta pas les fruits que l'on voulut annoncer. Tout d'abord, parce que les banques de Londres se refusèrent d'escompter les traites russes sur la seule garantie de la Banque de Copenhague. Jugeant, qu'à elle seule, elle ne pourrait faire face, par son encaisse, aux risques que ces dernières encourent par l'escompte, elles exigèrent, en surplus, la garantie des banques danoises. La Banque Nationale de Danemark dut céder à ces exigences.

L'organisation politique des Soviets vint, après cette difficulté première aplanie, mettre en échec cette institution. Les exportations russes étant monopolisées par les Soviets, on dû se rendre à l'évidence qu'elles seront, inévitablement, de beaucoup inférieures aux importations. Ces dernières ne

seront alors réglées que par le dépôt déposé par le gouvernement russe à la Banque de Copenhague. C'est ce qui s'est produit en 1921 et nous vîmes la garantie-or russe se réduire au quart. L'institut de troc précédemment institué, s'avoua inutile, puisque l'excédent des importations russes fut réglé au moyen de l'or. Il sombra dans l'oubli après l'espace d'une année. Il devint lettre morte depuis que la Russie s'est créé un autre moyen de commerce avec l'étranger, lors de la convention Robert Horne-Krassine (1). Pourtant, par acquit de conscience, nous devons dire que l'institut de troc de Copenhague n'avait que l'apparence de nom avec barter-institute. Pour aboutir à nos conclusions précédentes, nous exposerons un exemple plus édifiant qui se produisit presque dans la même époque.

2. INSTITUT DE TROC D'AMSTERDAM

En 1920, on tenta d'instituer à Amsterdam un barter-institute, au capital hollandais de 200 millions de florins et mis entièrement à la disposition de l'Allemagne sous forme de crédit. Il serait réparti en deux contingents. Le premier au montant de 60 millions accordé au gouvernement allemand à l'usage des achats, en Hollande, des denrées alimentaires. Le second, au montant de 140 millions, accordé à l'industrie allemande. Ce dernier ne devrait pas, comme le précédent, être uniquement destiné à l'achat des matières premières en Hollande, son emploi étant déterminé par les besoins de l'industrie allemande. Pourtant, une stipulation fut faite à ce sujet, portant sur l'emploi des ports et du commerce néerlandais, chaque fois que cela serait possible, pour les livraisons devant être faites à l'Allemagne, par les expor-

(1) Voir *Commerce Rapports* du 11 août 1921.

tateurs étrangers. De ce fait la Hollande espérait accroître l'importance d'Amsterdam comme marché international. Ce crédit accordé à l'industrie allemande ne peut être, en aucun cas dépassé, variant jusqu'à cette limite maxima, suivant les demandes ou les versements du bénéficiaire. Ainsi il s'assimile au compte courant en banque, consenti pour une durée de 10 ans à l'ensemble de l'industrie allemande, les avances aux individus portant de trois à six mois.

Dès le début de son existence, cet Institut se heurta à des difficultés qui, si elles ne le firent pas rendre illusoire, restreignirent son fonctionnement au seul avancement de crédit, à court terme, aux importateurs allemands. D'ailleurs il fallait, en quelque sorte, s'attendre à ce résultat étant connu que les puissances alliées ne se résoudraient pas à voir, sans indifférence, l'établissement d'un tel échange de marchandises entre l'Allemagne et les Pays-Bas. Elles firent surtout sentir leur influence au moment où l'Allemagne s'apprêtait à régler le crédit lui accordé par les Pays-Bas, au moyen de l'exportation de son charbon, faisant intervenir la clause de la priorité sur le charbon consacrée par le traité de Versailles.

On se rendit ensuite compte que le crédit d'état à état, comme on l'avait envisagé, n'était pas commode à manier. On procéda alors à la création d'une organisation de crédit, « *Treuhandvereinigung für das Deutsch Niederlandische Finanzabkommen* ». Elle fut mise difficilement en marche. Comme on le voit, le plan primordial fut donc entièrement remanié. L'organisation de Barter-Institute n'eut sa solution que sur le papier. On ne conserva que l'organisation de crédit en florins, monnaie qui dut jouer le rôle d'une monnaie de compte internationale, surtout dans l'Institut qui ne fut pas formé.

Quoique cette dernière organisation n'intéresse qu'inci-

demment notre sujet, il est bon de souligner qu'elle fut peu usitée par ceux à l'usage desquels elle fut faite. Les importateurs allemands se rendirent compte qu'ils n'avaient plus aucun avantage d'user de ce crédit, ayant pris l'habitude de contracter les prix des marchandises en une monnaie saine. Ce fut alors l'échec.

Malgré que ce système présente des liens plus apparents que réels avec Barter-Institute, nous persistons à croire que son expérience nous autorise à douter de celui de M. Vissering. La tentative d'Amsterdam, comme celle d'ailleurs de Copenhague, atteste la justesse de nos prévisions. L'institution de la monnaie de compte internationale, seul résultat auquel on aboutit, n'est plus aussi indispensable que l'on voulut d'abord croire. Mais en plus de cette constatation, il semble pouvoir arriver, après ces deux essais, à la conclusion que toute tentative d'organisation d'un institut de troc, usitant uniquement le système de la monnaie de compte internationale, est vouée à l'échec.

CHAPITRE III

Conclusion

Nous avons vu, dans les premières pages de notre thèse, que la doctrine métalliste s'est imposée en adversaire implacable de la monnaie internationale. Les quelques traces que nous avons entrevues, au cours de l'histoire, ne peuvent être prises en considération. Nous adopterons la même attitude envers les projets élaborés avant la guerre, portant en soi la forte empreinte de l'utopie. Ce n'est donc que dans l'étude de ceux d'après-guerre, que nous chercherons à tirer des enseignements au sujet de cette monnaie.

Ces derniers, qu'ils envisagent ou non l'étalon-or, tentent tous vers un même but : l'assainissement de la circulation monétaire européenne, mise en difficulté par la pratique prolongée de l'inflation.

Deux solutions de ce problème se sont présentées à l'esprit des auteurs : d'un côté, la stabilisation des monnaies européennes dépréciées, de l'autre, l'institution d'une monnaie, basée sur l'or, complètement indépendante des monnaies dépréciées en cours.

Nous avons exprimé notre pensée à ce sujet. Pourtant, nous tenons à rappeler quelques considérations.

Nous avons vu, dans les critiques adressées à ces projets,

que la stabilisation des monnaies dépréciées ne pouvait se faire par l'adoption d'une monnaie internationale, réelle ou de compte. En effet, ces dernières, leur teneur en or ne pouvant être déterminée, accuseront une variation du change par rapport à la monnaie internationale, aussi bien que par rapport aux autres monnaies saines. Donc, la création de la monnaie internationale n'apportera aucun élément stabilisateur aux balances des comptes déficitaires et par suite n'influencera, en aucune manière, sur les devises dépréciées. D'ailleurs, et nous croyons l'avoir précédemment souligné, les auteurs qui poursuivaient ce but ne se montraient pas très confiants en la seule monnaie internationale et c'est plutôt vers l'organisation du crédit international qu'ils tournaient leurs espérances. (Projets Delacroix et Nogarro). Ainsi donc, l'institution d'une monnaie internationale n'aurait servi à rien.

Les projets qui envisagent la seconde solution s'apparentent mieux à la réalité. Ils considèrent que la variation du change disparaîtrait le jour où les pays européens reviendraient à l'étalon-or. Jusqu'à ce jour, une monnaie internationale, basée sur l'or, pourrait remédier aux vices de la variation du change. Les commerçants contracteraient leurs transactions en cette monnaie, se garantissant ainsi des risques de l'instabilité des prix ; les exportateurs des pays à monnaie dépréciée ne vendraient plus leurs produits qu'à la parité des produits étrangers. La création de l'institut de troc, alors, s'impose. Or, nous avons relaté l'échec enregistré par l'institut de troc à Copenhague en 1920. Celui d'Amsterdam, en 1921, vient encore nous ferrer dans nos conclusions qui aboutissent à la faillite de toute institution semblable dans l'avenir.

Une telle monnaie internationale, pourrait, au cas où elle se maintiendrait au pair avec l'or, protéger le commerce

international contre les risques de l'instabilité du change. Or, nous avons vu qu'elle n'était pas la seule à aboutir à ce résultat. D'autres procédés, conclusions des prix en monnaie saine, sont venus la rendre illusoire. Et nous n'apercevons alors plus l'utilité de tout ce système précédemment échafaudé.

* * *

Quel enseignement tirer de ce qui précède ?

Tout d'abord, que la création d'une monnaie internationale, à elle seule, est incapable de remédier à l'assainissement de la circulation monétaire européenne. Associée à une organisation du crédit international, il se peut qu'elle atteigne ce but, comme le veulent les auteurs des projets. Nous verrons plus tard ce qu'il en faut penser.

Pour le moment, nous nous contenterons de mettre en évidence qu'en théorie, aussi bien qu'en pratique, la monnaie internationale s'est trouvée mise en difficulté. Mais il faut se garder de conclure trop vite à son échec complet. Dès le début de notre étude, nous avons insisté sur l'erreur d'envisager le problème de cette monnaie sous un seul de ses aspects. Or, c'est justement le cas des projets exposés. Ils s'attachent à l'idée de la stabilisation des devises européennes dépréciées au moyen de cette monnaie. Nous avons démontré qu'elle était inapte d'atteindre ce résultat, dans les conceptions émises.

Mais de la seule incapacité de la monnaie internationale à résoudre le problème de l'assainissement monétaire, nous ne pourrions, raisonnablement, conclure en sa faillite complète. Non seulement nous nous garderons d'aboutir à cette conclusion, mais au contraire, et nous basant sur les mêmes arguments, nous pencherons vers la conclusion opposée.

L'étude des projets précités laisse, à nos yeux, l'impression qu'une monnaie internationale, soit réelle, soit de compte, peut être instituée et usitée dans la circulation monétaire. Il est entendu qu'elle n'atteindrait pas le but poursuivi par ses promoteurs, mais son institution n'en serait pas moins souhaitable. Limiter sa portée à la résolution d'un seul problème, tel que la stabilisation des monnaies dépréciées, c'est faire erreur. D'ailleurs, par plusieurs fois, nous avons fait entrevoir d'autres solutions possibles à ce sujet. Nous avons, pour notre part, toujours considéré que le retour à la parité des devises européennes n'était qu'une question de temps et que les procédés classiques, l'arrêt de l'inflation et l'équilibre de la balance des comptes, doivent être préférés aux procédés artificiels, tel que la monnaie internationale. Il semble que la politique monétaire de presque tous les Etats d'Europe s'oriente vers ce chemin et depuis ces dernières années nous assistons à l'avènement de la stabilisation ou de la revalorisation des monnaies dépréciées.

D'autres problèmes économiques, en dehors de la situation monétaire particulière engendrée par la guerre, peuvent espérer trouver leur solution dans cette monnaie. Nous les avons passés sous silence, nous efforçant de rester exclusivement dans le domaine de discussion choisi par les auteurs des projets critiqués. Nous les aborderons dans la seconde partie de notre thèse.

L'enseignement que nous voudrions donc tirer est la possibilité d'instituer une monnaie internationale, indifféremment basée ou non sur l'or, à la condition de ne pas attendre d'elle ce qu'elle ne pourrait donner. Mais, à notre avis, elle risquerait de rester éphémère si l'on tentait sa réalisation immédiate. Elle se heurterait à des difficultés particulières issues de la guerre et que nous avons relatées précédemment.

Toutefois, nous tenons à souligner que la plus grande diffi-

culté à ce sujet est prêt à disparaître. La stabilisation des monnaies dépréciées européennes, ce résultat vainement poursuivi par les projets de la monnaie internationale, est aujourd'hui presque fait accompli. Les autres, et nous le verrons plus tard comment, ne manqueront pas d'être aplanies.

Alors seulement la question de la réalisation d'une monnaie internationale pourra se poser.

DEUXIÈME PARTIE

De la possibilité économique et monétaire et des conséquences de la Monnaie Internationale

CHAPITRE I

De la possibilité économique

Dans la partie précédente nous avons relaté les phases historiques par lesquelles passa l'idée de la monnaie internationale et les obstacles qu'elle rencontra au cours des siècles. Nous nous sommes surtout longuement étendus sur les quelques années après guerre qui furent fertiles en projets à ce sujet. Nous avons démontré quelle fut leur grande erreur. Ils ont presque tous recherché dans la monnaie internationale un moyen à la stabilisation des monnaies européennes dépréciées ou à l'équilibre des balances déficitaires. Or, nous avons fait voir qu'ils se sont, en quelque sorte, trouvés dans un cercle vicieux : la stabilisation des monnaies dépréciées

ou l'équilibre des balances des comptes déficitaires, qu'ils poursuivaient vainement, mettait à l'impossibilité cette monnaie.

Nous nous permettrons donc d'aborder, en ce lieu, ces deux questions qui, il est vrai, n'entrent qu'incidemment dans le domaine de notre étude. Incidemment en ce sens que dans les circonstances normales nous ne les aurions pas envisagées. Elles sont purement conséquences de la situation économique anormale issue de la guerre. Nous insisterons d'autant moins qu'on en a beaucoup écrit et encore plus débattu à ce sujet.

Pourtant, l'enseignement que nous a laissé l'étude des projets précédents, nous y pousse précisément par le fait que nous nous proposons d'établir les possibilités et les conséquences de la monnaie universelle dans les conditions actuelles.

A. L'équilibre des balances des comptes européennes.

Le problème de l'équilibre des balances des comptes européennes s'est présenté sous une forme très délicate. Le mécanisme classique du réajustement d'une balance déficitaire s'est avéré incapable de ramener l'équilibre. Il est vrai que ce phénomène s'est produit déjà dans l'histoire. Les états qui en souffrirent eurent recours à des emprunts de consolidation. Mais il faut aussi dire que ces cas étaient rares et exceptionnels. (1).

Néanmoins, aujourd'hui, après la guerre, les états européens se trouvent dans une situation analogue. Le déficit des balances des comptes européennes est loin de pouvoir être comblé par les exportations plus intenses, et le ralentisse-

(1) M. RIST : *Cours d'Economie Politique*, doctorat 1925-26.

ment des importations, comme cela se produit normalement. Il faut avouer que ce mouvement est à constater mais il est insuffisant à remédier au déséquilibre.

Cela établi, les états européens pourraient-ils recourir au même procédé avec l'espoir de rétablir l'équilibre de leurs balances déficitaires ? Des tentatives ont été faites mais les accords intervenus n'ont pas encore été ratifiés. La raison à cela incombe autant aux considérations économiques qu'à celles de la politique. D'ailleurs il fallait quelque peu s'attendre à cela. La situation économique anormale, née de la guerre, ne pouvait être éclairée du jour au lendemain. La diversité des intérêts et des revendications, plus ou moins justifiées, est venue rendre encore plus difficile le problème déjà très compliqué. La question des réparations allemandes et des dettes entre-alliées semble n'avoir reçu sa solution que sur le papier. Il est vrai que la récente Conférence de La Haye semble avoir pour une bonne fois résolu ce problème par l'adoption du Plan Young et la création de la Banque des Règlements Internationaux. Nous ne tenons aucunement à nous ranger parmi les sceptiques mais l'expérience avec le plan Dawes nous autorise à considérer qu'il est encore fort tôt de se prononcer définitivement. Alors, il est facile de concevoir que l'équilibre des balances des comptes européennes, au moyen de la consolidation des dettes, n'a pas aboutit à un résultat positif.

Quoiqu'il en soit, ce problème n'est pas prêt à recevoir sa solution intégrale. Pourtant, tôt ou tard, il nous semble évident que l'on reviendra au point de départ, à savoir la consolidation des dettes à un temps très long. Nous ne voyons pas d'autre issue possible à moins que l'on ne veuille assister à la débâcle des monnaies européennes, semblable à celle du mark allemand, présente encore à toutes les mémoires.

Nous n'insisterons plus sur la nécessité de ré-équilibrer la balance des comptes, cette nécessité étant aujourd'hui et de tout temps, une vérité de La Palice. Nous tâcherons maintenant de démontrer en quoi elle conditionne l'existence d'une monnaie universelle.

Supposons que la monnaie internationale vint à être instituée sous un régime économique des balances des comptes déficitaires. Que se produira-t-il ? Il nous semble facile de répondre à cette question.

Les états aux balances déficitaires équilibreraient celles-ci au moyen de cette monnaie, c'est-à-dire qu'ils se libéreraient de leurs dettes versant aux créanciers les billets ainsi obtenus. De ce fait, ces derniers ressentiront la crise de production qu'engendre un trop grand numéraire en circulation. Ils ne pourront plus soutenir la concurrence étrangère ni écouler leurs produits. De l'autre côté, les pays débiteurs ressentiront la pénurie des capitaux tout en bénéficiant de la prime à l'exportation. La loi des taux d'intérêts se mettant à jouer, les capitaux afflueront des pays créditeurs aux pays débiteurs. Cette affluence ne pourrait se manifester que sous la forme de placements à long terme, car les placements sous forme des dettes flottantes ne désencombrent que momentanément la circulation des pays prêteurs, quitte à produire plus tard une seconde crise plus aigüe, n'aboutissant même pas à l'assainissement de la situation pénible des pays débiteurs, la crainte de retrait de ces capitaux flottants empêchant le développement normal de la production.

C'est donc revenir au point de départ.

Le mécanisme que nous avons expliqué aboutit au résultat qu'aurait produit une consolidation des dettes à long terme, à la différence que cette dernière n'aurait pas fait naître les crises que nous avons évoquées.

Nous avons mis d'ailleurs ce fait en évidence dans les criti-

ques que nous nous sommes permis d'adresser aux projets Delacroix et Nogaro. Nous avons souligné alors que la monnaie internationale, sous un pareil régime, n'aurait non pas seulement aboutit à rien, mais par contre aurait engendré des crises que l'économie mondiale, déjà bien éprouvée, aurait tout avantage à éviter.

B. Le Retour à l'or.

Il nous semble avoir assez clairement démontré, dans les pages antérieures, que la monnaie internationale serait éphémère sous un régime de l'inflation si abondamment pratiqué par presque tous les états de l'Europe pendant la guerre. Néanmoins, nous sommes contraints d'y revenir ici, envisageant peut-être les mêmes considérations mais dans un dessein différent.

L'inflation étant loi, pendant quelques quinze ans, la monnaie papier avait remplacé les billets remboursables en métal jaune. Le rapport entre l'or et le papier était complètement rompu. On se trouvait donc dans l'impossibilité de déterminer, même approximativement, la teneur en or des monnaies européennes. La parité entre le pouvoir d'achat et le change étant entièrement faussée, le cours d'échange des monnaies sur le marché des changes n'étant que fictif, on ne saurait trop auquel critérium s'adonner pour établir un mode de comparaison entre celles-ci.

Or, il est évident qu'au cas où une monnaie internationale tenterait à être instituée, un cours d'échange vrai doit être établi entre cette monnaie et les différentes monnaies en circulation.

Il est indéniable que le retour à l'or des pays européens pourrait seul ramener la parité du pouvoir d'achat et du change et fournir alors le point de comparaison nécessaire à l'échange

des monnaies nationales contre la monnaie internationale.

Ce point établi, il est inutile d'insister particulièrement sur les procédés possibles ou déjà usités dans la technique du retour à l'or. D'autant plus qu'un procédé unique n'est nullement indispensable ou qu'un procédé soit préférable à l'autre en vue de l'institution d'une monnaie internationale. Nous voulons dire que les états aient eu ou auront recours à la revalorisation, la dévaluation ou la stabilisation, le résultat à notre point de vue est identique. Nous aboutissons finalement à la possibilité de comparaison entre les différentes monnaies.

Quoique cette question ne présente actuellement qu'un intérêt très restreint du fait que presque tous les états, à l'exception de quelques uns, qui ne manqueront pas de s'engager sur cette voie, sont revenus à l'or, il est curieux de constater qu'il n'eut pas fallu moins de dix ans pour arriver à ce retour (1). La raison doit être cherchée peut-être dans une fausse conception de la situation économique due à l'abandon de l'or. On ne s'est pas toujours rendu compte que la dépréciation des monnaies européennes n'est pas uniquement conditionnée par la valeur réelle que l'on rendrait aux monnaies par l'abandon de l'inflation et par la stabilisation. Il faut souligner que cela aurait sauvé les pays du décalage funeste qui se produit au moment de l'inflation entre le pouvoir d'achat et le change. Mais ce procédé n'aurait pas engendré du jour au lendemain, l'amélioration de la situation financière. Et même il se peut que cette tentative restât stérile au cas où l'on ne tende parallèlement à l'équilibre des balances des comptes. On omettait souvent, à tort, de prendre en considération les conséquences du déséquilibre de la balance défi-

(1) M. PIROU : *Cours d'Economie Politique*, 1^{re} année.

citaine. Elles ne manqueraient pas de s'accuser même sur une monnaie stabilisée. Car comment, raisonnablement, espérer que le seul retour à l'or puisse remédier aux maux économiques dûs d'un côté à l'inflation et de l'autre à la balance des comptes déficitaires ? Loin de cela, il aurait aggravé le déséquilibre, en ce sens qu'il aurait amené une crise. Les exemples de tous les états qui revinrent au métal jaune après l'avoir abandonné, se passent de tout commentaire. D'ailleurs, il suffit de rappeler à ce sujet la théorie classique sur le change. Ce dernier est en dépendance directe de la balance des comptes et du pouvoir d'achat, hormis l'élément psychologique constaté dans ces derniers temps. Donc, la situation de la balance des comptes se répercute sur la monnaie.

Il paraît donc évident que ces deux problèmes doivent être traités de concert, ce qui ne fut pas toujours le cas. Nous verrons plus tard comment à cette conception pour ainsi dire antiscientifique, viendront s'ajouter de graves inconvénients pratiques.

Tels sont, à notre avis, les deux problèmes dont la résolution conditionne actuellement la réalisation d'une monnaie internationale. Il est clair qu'ils appartiennent essentiellement au domaine économique. La catégorie des problèmes politiques qui doivent jouer une large part dans cette réalisation, sont en dehors de notre sujet. Nous ne les aborderons qu'à la fin et si nous y sommes contraints. Et même alors nous n'envisagerons que ce qui est strictement nécessaire, car nous nous sommes proposé de faire uniquement l'œuvre d'économiste.

CHAPITRE II

De la Possibilité Monétaire

Nous n'avons pas la prétention d'élaborer en ce lieu un projet minutieux sur la technique à employer en vue de l'institution d'une monnaie universelle. Cela nous aurait été infiniment difficile vu que les éléments, soit de l'ordre politique, soit de l'ordre économique, au moment de cette réalisation, échappent à notre portée. Pourtant, à nos yeux, il n'est pas inutile de jeter quelques clartés, même fugitives, sur un sujet mal connu ou demeuré dans l'ombre. Cela nous amène à traiter, uniquement en principe, certaines notions générales qui pourraient se trouver à la base du mécanisme d'une monnaie universelle.

Celui-ci se présente sous l'aspect de trois problèmes : la forme, la répartition et la couverture de la monnaie universelle.

A. La Forme.

La question de la forme ne comporte pas, comme on peut être tenté de le croire, le choix entre une pièce frappée et un billet de banque. Il y a beau temps que la supériorité du billet sur la pièce au point de vue de la maniabilité n'est plus à démontrer. L'expérience et les faits s'en sont chargés. Néanmoins, il est vrai que des craintes, quelque peu justifiées, par les enseignements de la guerre, peuvent s'élever contre

le billet et l'inflation qui en est la conséquence. Nous nous bornerons de répondre que dans une période anormale, comme celle de la guerre, le régime des pièces métalliques frappées et même des billets remboursables en or, fait inévitablement place au régime du papier-monnaie et que l'inflation est imminente. Nous avons assisté à ce phénomène au début et au cours de la guerre, dans presque tous les états d'Europe. A notre avis, donc, il ne faut pas trop miser sur le métal monoyé au point de vue de l'inflation, d'autant plus que le coût de transport d'une telle monnaie aurait porté entrave à l'élimination du change, une des conséquences des plus intéressantes de la monnaie universelle. Nous verrons plus tard comment. En plus, dans les pages qui suivront, nous nous déclarerons adversaires même de toute monnaie basée sur étalon-or. Nous tâcherons alors de justifier nos dires.

Considéré sous cet angle, ce problème est dénué d'intérêt. Cela nous amène à l'aborder par un autre aspect, plus intéressant et plus actuel, à savoir l'adoption d'une monnaie réelle ou de compte.

Avant d'exprimer notre pensée à ce sujet, qu'il nous soit permis d'apporter quelques considérations sur le terme de monnaie de compte qui fut souvent employé à tort et à travers et dont la signification exacte ne semble pas encore bien déterminée.

* * *

Certains auteurs considèrent toute monnaie fictive étant monnaie de compte. D'autres, au contraire, prétendent que cette dernière peut être indifféremment basée sur l'or ou non. Telle est la pensée de M. Vissering (1), exprimée dans le

(1) VISSERING : *op. cit.*

projet que nous avons précédemment étudié. Leroy-Beaulieu (1) oppose la monnaie de compte à la monnaie réelle. Nous tâcherons de voir clair dans cette controverse.

*
* *

Il est inexact de considérer la monnaie de compte comme une monnaie fictive, n'intervenant pas dans la circulation. Une pareille conception arriverait à imaginer un système monétaire dépourvu de tous moyens de règlements effectifs. Si par une imagination féconde on peut à la rigueur aboutir à un tel résultat, il n'est pas moins certain que la pratique se refuserait à le concevoir. La monnaie de compte fictive finirait par trouver un équivalent dans la circulation, car si l'on peut changer les procédés de la circulation, on ne peut, en aucune manière, la supprimer complètement.

Une autre définition fut donnée par M. Leroy-Beaulieu. Il distingue la monnaie réelle d'avec la monnaie de compte, considérant cette dernière comme « marchandise à laquelle on se réfère n'est prise en considération que comme moyen d'évaluation et ne sert pas d'équivalent ». Cet auteur tente donc de définir la monnaie de compte d'après la nature des moyens de règlement en cours. Or, c'est faire erreur, car dans la plupart des cas on se trouverait dans l'impossibilité de délimiter la monnaie réelle d'avec la monnaie de compte. L'exemple du billet de banque, convertible en or, est édifiant.

Une vérité qui ne fait plus aucun doute en matière monétaire est la distinction des deux fonctions de la monnaie, à savoir, étalon des valeurs et instrument des échanges.

(1) LEROY-BEAULIEU : *Traité théorique et pratique d'économie politique*, tome 3.

Dans tout système monétaire, la première sert à déterminer le montant des dettes contractées, la seconde joue le rôle de la monnaie proprement dite. La première est empruntée à l'idée abstraite nécessaire à toute mensuration, tandis que la seconde est la concrétisation de la première. Mais elles ne sont nullement conditionnées l'une par l'autre, elles peuvent exister indépendamment l'une de l'autre.

L'histoire nous présente des exemples probants à ce sujet. Nous n'avons qu'à rappeler l'existence de la monnaie de foire et de la monnaie de banque au XVII^e siècle pour en être convaincus.

Ces expériences où l'unité de compte, étalon des valeurs, ne fut pas consacrée dans la circulation par une monnaie de pièces métalliques à cours légal, instrument des échanges, sont parfaitement réussies. Nous pouvons donc, d'après ce qui précède, imaginer un système monétaire d'où la monnaie proprement dite serait éliminée et dans lequel la monnaie de compte servirait uniquement à déterminer la valeur des biens. Le rôle de l'instrument des échanges serait rempli disons par exemple, au moyen des titres de crédit. Evidemment, un pareil système laisserait quelque peu à désirer au point de vue des règlements à faire. Les titres de crédit ou tout autre effet pouvant servir d'instrument des échanges, ne sauraient atteindre la maniabilité de la monnaie. La circulation aurait à souffrir d'un côté de la pénurie de ces titres et de l'autre de leur solvabilité. Mais, néanmoins, théoriquement, il reste possible. Dans la pratique même, il fut en usage, mais sans fonction exclusive. Nous voulons dire que dans les exemples que nous laisse l'histoire, ce système où l'unité de compte servait à protéger les prix des multiples vices de la monnaie, conséquence de la mauvaise politique monétaire, circulait parallèlement une monnaie frappée, moyen des règlements effectifs, mais en aucune dépendance

directe de l'unité de compte. Ce qui revient à dire que la monnaie à cours légal accusait les fluctuations de change par rapport à l'unité de compte.

C'est donc à un système analogue que l'on est tenté de penser en parlant de la monnaie de compte.

* * *

Quel avantage présenterait un pareil mécanisme sur celui de la monnaie réelle à cours légal dans le régime de la monnaie internationale ? Nous n'en voyons aucun qui parle en sa faveur.

Sous le régime du système précédemment imaginé, il est évident qu'à côté de la monnaie de compte internationale, existerait dans la circulation une autre monnaie qui servirait aux règlements et qui ne représenterait pas l'équivalent de la précédente. Ce ne pourrait être logiquement que les monnaies nationales. Il est clair alors que ces dernières varieront les unes par rapport aux autres et même par rapport à la monnaie de compte internationale. Tout dépendrait de la situation de la balance des comptes. Nous envisageons ici, uniquement, une situation normale où la dépréciation de la monnaie n'oscillerait qu'entre les limites du point d'or. La dépréciation de la monnaie par l'inflation, ne serait prise, que plus tard, en considération.

A quoi aboutirait alors une pareille monnaie ? Elle ne pourrait être appliquée qu'au commerce extérieur. En ce sens, elle garantirait la stabilité des prix sur les marchés internationaux, protégeant ainsi les pays contre la dépréciation monétaire de la circulation. Dans notre hypothèse, elle ne peut être que momentanée et variant uniquement entre les limites du point d'or. L'équilibre ne tarderait pas à se faire.

Dans ce cas, une monnaie de compte internationale ne présente alors qu'un intérêt minime.

Dans le cas d'une situation anormale, l'inflation étant la cause de la dépréciation monétaire, le décalage entre le pouvoir d'achat et du change se mettant à jouer, elle présente un intérêt plus réel. Elle doterait alors bien les prix d'une stabilité, au moins pendant un certain temps. Mais au cas d'une inflation prolongée, comme celle pratiquée pendant et après la guerre, elle ne pourrait plus présenter ce caractère stabilisateur des prix. Dans la partie précédente, nous avons clairement démontré qu'elle serait moins apte encore soit à stabiliser les monnaies dépréciées, soit à équilibrer les balances des comptes déficitaires.

Cela établi, il est donc évident qu'elle présente un avantage beaucoup plus apparent que réel, d'autant plus que l'histoire nous montre que dans le cas de la situation anormale, on n'a pas eu recours à elle, en vue de stabiliser les prix, mis en danger par une trop longue inflation. C'est à d'autres procédés, plus maniables peut-être, que l'on s'est adressé. L'exemple de l'Allemagne qui, au moment de la débâcle du mark, contractait ses ventes soit en dollars, soit en livres sterling, en monnaies considérées saines, est très probant à ce sujet.

Nous sommes donc contraints à conclure en faveur d'une monnaie réelle sous forme des billets de banque internationaux à cours légal dans l'ensemble des Etats (1). Une précision est à apporter. Le terme de la monnaie réelle n'est pas pris ici dans le sens d'une monnaie à support matériel, mais dans la désignation d'une monnaie effective en circulation, servant à déterminer le montant et la libération des dettes.

(1) Une semblable idée a été émise dans un article du *Capital*, du 3 Juillet 1929 intitulé « Essai sur le billet de Banque internationale », signé X.

B. La répartition.

Le problème de la répartition est de beaucoup plus délicat pour deux raisons. La première appartient à l'ordre politique. Il est évident que l'institution d'une organisation avec tâche de répartir la monnaie universelle, nécessite sinon la participation, du moins l'assentiment des gouvernements des différents états. Nous disons l'assentiment, car nous sommes adversaires de tout institut économique international où siègeraient les représentants des différents états. Nous craignons les lenteurs inévitables d'un Parlement International. Nous craignons encore plus que le jeu de la diplomatie ne s'introduise au sein de cette institution économique. Les enseignements tirés de pareilles tentatives contribuent à nos dires.

Le nom de la Société des Nations a été souvent mis en avant dans les discussions de l'organisation d'un Institut International d'émission. Si l'on ne prétendait investir cette dernière de cette tâche, du moins cherchait-on à se procurer son auspice. Nous sommes ici contraints d'avouer que nous trouvons ces considérations beaucoup plus sous la plume des journalistes, que sous celle des économistes érudits. Les raisons évoquées précédemment nous commandent la même attitude envers la Société des Nations qu'envers un Parlement International en matière économique.

Ces considérations nous amènent à la pensée que la constitution et le fonctionnement doivent être attribués à l'initiative privée. L'initiative privée favorisée par les gouvernements des états.

Nous allons développer notre idée.

Dans les pages précédentes nous avons abouti à la conclusion que la meilleure forme que pourra revêtir la monnaie internationale, est un billet de banque international à cours légal dans l'ensemble des états.

La constitution d'une banque internationale d'émission s'impose alors. Nous avons relaté les arguments qui parlent en faveur de l'initiative privée en cette matière. Pour plus de précision, nous concevons sous l'initiative privée l'organisation et la politique de l'institut émetteur, complètement indépendantes de la politique des états. Mais il est clair qu'une telle institution, même jouissant d'un caractère de stabilité nécessaire et éprouvé, sera voué à l'échec sans l'aide des gouvernements. Le rôle des gouvernements, peut, à notre avis, consister à donner cours légal à cette monnaie dans leurs pays respectifs, mettant même à la disposition de la Banque Internationale un département de leur Banque Centrale qui servirait de succursale à cette dernière. En plus, les gouvernements, au moyen de la souscription d'un contingent déterminé d'actions, pourraient se réserver un droit de contrôle sur la politique monétaire de l'Institut International. Conçu sous cet aspect, il embrasserait la forme d'une Super-Banque Centrale avec toutes les prérogatives de celle-ci.

Il est évident que tous ces rapports doivent être réglés, par les accords, entre la banque et les gouvernements. Cette question relève de la politique et nous nous trouvons dans l'impossibilité de la traiter.

La seconde raison appartient à l'ordre purement technique de l'Institut. Nous avons déjà exprimé quelques idées générales à ce sujet. Nous laisserons aux techniciens le devoir de les concrétiser.

Nous regrettons de ne pouvoir nous étendre plus longuement sur cette partie. La complexité technique et politique du problème nous empêche. Nous croyons, d'ailleurs, avoir dit l'essentiel. Un développement plus long nous aurait conduit à l'élaboration d'un projet de la Banque Internationale, ce qui ne répond pas à notre compétence. Nous nous arrêtons donc à cette esquisse.

Pourtant, nous nous permettrons de dire ici quelques mots sur la Banque des Règlements Internationaux, instituée, par le plan Young, et que nous reprendrons à la fin de notre thèse. Cela est d'autant plus intéressant par le fait de retrouver dans l'exposé du plan nos considérations précédentes, quoique quelque peu atténuées. Au sujet de l'immixtion des états dans la direction de la Banque, les experts sont catégoriques : toute politique des états doit être bannie. Et tout le long de leur travail, ils sont restés attachés, avec plus ou moins de succès, à ce principe établi. Ce qui vient d'être relaté, apporte un appui précieux à nos dires, étant donné que la compétence des experts fait autorité en la manière.

Se rapportant au nom de la Banque, on serait fondé de croire qu'il s'agit d'une institution semblable à celle dont nous venons de parler. C'est faire erreur. La Banque internationale du Plan Young n'a d'identité avec une Banque Internationale d'émission que de nom. En effet, elle est uniquement créée dans le but de mobiliser et de commercialiser les réparations allemandes dues aux alliés, tout en facilitant les échanges internationaux. Son caractère politique s'affirme déjà par ce côté. Elle est donc loin, de par son idée, d'un institut international d'émission.

Mais ce qui vient soutenir encore notre pensée, c'est qu'aucune allusion, même inapparente, n'est faite dans l'exposé pouvant se rapporter, soit à une monnaie universelle, soit à un autre moyen de règlement susceptible de la remplacer. Néanmoins, il se peut qu'elle recourt même, au cours de son existence, à cette émission, mais nous croyons que ses chances de succès sont minimales en tant qu'institut émetteur. Elle ressemble assez à un parlement international contre lequel il nous a semblé bon d'attirer l'attention. Elle sombrerait alors dans les intrigues politiques.

Elle répond bien aux exigences du Plan Young et à la si-

tuation actuelle économique de l'Europe, mais assez mal aux exigences d'un Institut International d'émission. Nous verrons plus tard quelles corrections est bon d'apporter à cette intention.

C. La couverture.

L'or et l'argent ont joué depuis des siècles, d'abord, le rôle de la monnaie, puis dans les régimes modernes de l'étalon monétaire. Aujourd'hui, à part quelques rares exceptions, l'or assume seul cette dernière tâche.

Son histoire est bien connue. Nous pouvons la suivre presque pas à pas à travers les différentes doctrines qui se formèrent au cours des siècles. La plus connue, la théorie métalliste, après avoir régné en maître absolu pendant des centaines d'années, finit par sombrer dans l'oubli.

D'autres conceptions se firent jour, et mirent le rôle du métal précieux à sa juste place. Le remboursement des billets de banque fut garanti par l'encaisse métallique. Et encore la convertibilité entière ne fut-elle pas strictement observée. Dans différents états, le rapport ainsi établi, entre la couverture et le numéraire en circulation, allait de la convertibilité intégrale à des fractions plus ou moins graduelles. C'était déjà porter brèche au métal jaune en tant qu'étalon-monétaire. Pourtant, en fait, et à l'exception d'une tentative réelle avec une monnaie fiduciaire, sans aucun support matériel qui fut faite en Russie par l'économiste Sokolnikov, le métal précieux, par sa grande stabilité relative, et malgré les correctifs modernes apportés, a servi sans inconvénient apparent d'étalon à la circulation monétaire mondiale. Malheureusement nous ne sommes pas en possibilité d'apporter des précisions au sujet de cette seule tentative, nos efforts, pour des raisons politiques, étant restés vains.

Néanmoins, si la pratique n'a jamais réalisé normalement (1) un système monétaire répudiant tout étalon métallique, il n'en est pas moins vrai que la théorie l'a souvent envisagé. Nous allons exposer ici quelques considérations de ces très intéressantes vues.

* * *

Avant d'aborder franchement l'exposé du système théorique répudiant l'étalon métallique, certains auteurs cherchèrent à établir les inconvénients de l'or.

La valeur de l'or, comme de toutes marchandises, est en dépendance directe de sa quantité en circulation. Donc, elle est variable. Or, précisément par ce fait, il manque à cet étalon monétaire l'élément essentiel à la mensuration, la fixité. La monnaie étalonnée sur l'or est donc une mesure élastique des valeurs. Qu'il nous soit permis de citer ici quelques phrases spirituelles du professeur américain Irwing Fisher : « Rappelez-vous que le yard, selon la tradition, ne fut au début que le ceinture (« gird ») du chef de la tribu. Ce fut ensuite la longueur du bras de Henri 1^{er}. Ensuite une barre de fer. C'est aujourd'hui, une certaine fraction de mètre, représentée par une barre de métal spécial maintenue à une température constante au Bureau des Poids et Mesures. Imaginez que ce yard soit encore aujourd'hui la ceinture du Président des Etats-Unis. Quelles répercussions sur la vente des tapis si des contrats passés sous la présidence de M. Taft, venaient à exécution sous la présidence de M. Coolidge. (M. Taft est aussi gros que M. Coolidge est maigre). Elles

(1) Nous verrons plus tard qu'un pareil système fut pratiqué pendant la guerre. Mais il ne fut admis que sous le coup de la force majeure, donc anormalement.

seraient pourtant négligeables comparées aux dommages causés par notre absurde yard monétaire ». (1)

Une monnaie à support métallique ne peut donc être considérée au même titre que les autres unités de mesure, telle le mètre par exemple. Pourtant, elle ne devrait point être soustraite à cette loi de stabilité, vu que ses conséquences peuvent être néfastes. Les engagements contractés en cette unité sont eux-mêmes variables et suivent le mouvement du métal précieux. En période de hausse de son cours, c'est le débiteur qui en souffre, au contraire, dans la période de la baisse, c'est le créancier. Donc, le rapport monétaire varie entre le moment de la conclusion et le moment du règlement des marchés. L'instabilité de la valeur de l'or est donc son grand vice. Et c'est par ce côté que le métal précieux, comme étalon monétaire, fut attaqué.

Pourtant, ces considérations, quoique possédant un réel fondement, suscitent quelques réflexions. S'il est vrai que la variation de la valeur d'un étalon monétaire est un grave vice, il n'est pas moins avéré que le métal jaune présente à ce sujet la plus grande stabilité relative. Par ce fait, il présente indubitablement la plus grande commodité comme étalon des valeurs. D'ailleurs les auteurs qui se sont attaqués à l'or n'ont pu ne pas lui en tenir compte.

Mais puisque l'or, même étant le plus stable des objets pouvant servir à l'étalon monétaire, présente les inconvénients précités, pourquoi ne pas chercher en dehors de tous ces objets.

Voici comment alors ils s'y prirent. Ils demandèrent à l'histoire de leur servir d'expérience. Ils crurent la trouver dans le système monétaire de l'ancien régime dont nous avons déjà parlé.

(1) IRVING FISHER : *L'illusion d'une monnaie stable*.

M. Cournot (1) imagina un système analogue à la monnaie de foire ou de la monnaie de banque. En dehors de la circulation monétaire à cours légal, serait instituée une unité de compte invariable. Les pièces métalliques ne porteraient aucune indication de valeur, et seraient susceptibles de variation par rapport à cette unité de compte. Le pouvoir central aurait le devoir d'établir ce rapport suivant la dépréciation ou l'appréciation de la valeur du métal. Ainsi, la stabilité des prix serait acquise au moyen de ce procédé. Nous verrons plus tard comment M. Irving Fisher a imaginé un semblable système.

Evidemment, M. Cournot n'envisageait que la circulation alimentée par les pièces métalliques. Mais ce système peut être aussi bien conçu sous un régime des billets de banque étalonnés sur l'or. Nous n'entendons pas entrer dans la critique de cette conception. Nous la croyons peu réalisable, d'un côté, par la difficulté du choix de l'autorité à laquelle attribuer ce pouvoir de détermination du rapport entre la monnaie proprement dite et l'unité de compte, pouvoir qui mena les rois de France au plus détestable des abus, et de l'autre, par la difficulté de déterminer le degré exact de la dépréciation de l'étalon.

(1) COURNOT : *Principes de la théorie des richesses*.

* * *

M. Mongin (1) se rendant compte des difficultés sévoquées plus haut, imagina un système répudiant tout étalon, ou plutôt, suivant ses propres dires, il n'a fait que constater les phénomènes déjà existants.

M. Mongin soutient que les hommes dans les échanges emploient souvent, pour établir la valeur entre les biens, une unité immatérielle, n'ayant par conséquent aucun équivalent dans la circulation. Il classe les objets d'après l'échange habituel et établit un rapport numérique entre eux. Pour établir la valeur d'échange d'une marchandise non placée, il suffit de la comparer à un quelconque des biens déjà catalogué. On aboutit ainsi à déterminer la valeur de ce bien par rapport à tous les autres biens déjà classés. Cet objet dont la valeur est nouvellement déterminée peut servir aussitôt de point de comparaison à d'autres objets non enregistrés. Ainsi « de proche à proche l'estimation pourra être faite pour toutes les marchandises et l'on obtiendrait une série de chiffres indiquant les rapports des valeurs ». Pour faciliter le système, on ajouterait une dénomination aux chiffres ainsi obtenus. On créerait alors une monnaie de compte complètement abstraite, entièrement immatérielle. Et l'on pourrait, de l'avis de l'auteur, aller plus loin et faire circuler une monnaie fiduciaire portant la dénomination précédente.

(1) M. MONGIN : De la conception théorique d'une monnaie de compte, *Revue d'économie Politique*, 1887. — Des changements de la valeur de la monnaie. *Revue d'économie Politique*, 1887. — La monnaie et la mesure des valeurs. *Revue d'économie politique*, 1888.

Donc, le système envisagé par M. Mongin élimine de la circulation la monnaie métallique. L'unité servant à déterminer la valeur d'échange des biens étant immatérielle, n'ayant donc d'objet équivalent et régulateur dans la circulation, restera stable.

* * *

Une pareille conception monétaire est-elle réalisable ? Contrairement à quelques critiques adressées à ce dernier projet (1), nous en sommes convaincus. Les faits eux-mêmes se sont chargés de donner raison à M. Mongin. L'expérience que nous a laissée l'étude de l'histoire monétaire pendant et après guerre, parle en sa faveur. Du fait de l'inflation, presque tous les états d'Europe ont pendant au moins d'une décade, abandonné l'étalon-or et se sont livrés à l'adoption d'une monnaie de compte pour ainsi dire immatérielle. On avait conservé dans la circulation la dénomination monétaire antérieure à l'inflation mais qui n'avait d'identité que de nom avec cette dernière. En effet, on ne peut sérieusement nier la vérité qu'au temps de l'inflation on se trouvait dans l'impossibilité d'exprimer en or les monnaies dépréciées. Ainsi, le dernier enseignement en matière monétaire de la guerre, nous prouve qu'une monnaie de compte répudiant l'étalon métallique est possible. Les prophéties de M. Mongin se sont donc avérées.

Mais ce dernier avait raisonné sur une monnaie de compte. Nous avons vu que les faits lui ont donné raison. Or, nous

(1) M. BOURGUIN : *La mesure de la valeur*.

J. AUBRY : Quelques observations sur la valeur de la monnaie. *Revue d'économie Politique*, 1887.

nous sommes déclarés précédemment adversaires d'une monnaie de compte internationale. Pourtant, nous persistons à croire que les mêmes considérations peuvent être appliquées à une monnaie réelle internationale.

On recourerait d'abord au système de monnaie de compte présenté plus haut. On instituerait une unité de compte déterminée en un poids d'or. Parallèlement, on alimenterait la circulation monétaire par les billets de banque, remboursables en or. Cela fait et les demandes de convertibilité étant arrêtées, on établirait le cours forcé. Théoriquement, rien ne s'oppose au fonctionnement d'un système analogue. En effet, l'usage ayant consacré la valeur de l'unité de compte, celle-ci peut très bien intervenir dans l'ensemble des échanges. Même plus, elle pourra le jour où son pouvoir d'achat sera connu, jouer le même rôle qu'une monnaie basée sur l'or.

Nous nous rendons très bien compte de n'avoir rien inventé. C'est la réforme à laquelle nous avons assisté au début de la guerre dans presque tous les états d'Europe, et qui dure encore dans quelques uns de ceux-ci. Nous tenons tout de suite à répondre à quelques objections qui peuvent nous être adressées à ce sujet. Suivant nos dires, il semblerait qu'un système monétaire analogue à celui né de la guerre, soit désirable. Nous ne le nions pas. Pourtant, nous tâcherons d'expliquer ce paradoxe.

Il est d'une vérité banale d'entendre que la guerre, en matière monétaire, n'a apporté que des troubles dans l'économie du monde tout entier. Nous n'en disconvenons pas. Mais à nos yeux, c'est une grave erreur, que de s'attaquer au système lui-même. Nous avons, nous semble-t-il, assez clairement démontré qu'un pareil mécanisme peut très bien fonctionner et est loin d'être nuisible. C'est donc aux praticants qu'il faut s'y prendre. C'est la politique monétaire, suivie par les gouvernements de tous les états européens, qui

en est la cause, et non l'essence même du système. Il est vrai, nous l'avouons, qu'il se prête bien aux abus. Mais, pourtant est-ce une raison suffisante pour l'éliminer ? Elle le serait s'il en était question uniquement d'une monnaie nationale. En effet, il est difficile de concevoir un gouvernement qui n'en abuserait pas, se créant ainsi les moyens de règlement à bon marché. Ensuite, aplanissant même cette difficulté, l'essai d'une telle institution resterait illusoire tant que tous les états ne l'adopteront dans leurs circulations monétaires respectives.

Mais en parlant d'une monnaie internationale, ces objections n'ont plus de portée, l'émission n'appartenant plus à la politique d'un quelconque des états, mais à la communauté internationale. Une inflation démesurée porterait préjudice à l'ensemble de l'économie. Ce fait à lui seul nous paraît suffisant à empêcher les abus.

Une autre objection pourrait se poser ayant rapport à l'élément psychologique de la monnaie. On pourrait nous reprocher de n'en tenir pas compte. Il n'en est rien. L'illusion de l'or, perpétrée par des siècles, ne semble plus avoir cours. Au début du cours forcé, les possesseurs des billets de banque espéraient que leurs papiers finiraient pas revenir à la parité de l'or. Mais peu à peu ils se sont rendus compte que cela n'était qu'un vain espoir. Ils se sont alors résignés à prendre pour franc quatre sous d'avant-guerre.

La grande expérience que nous a laissé le cataclysme mondial porte justement sur cet élément psychologique de la monnaie, il est mis en déroute.

Mais quoique ces considérations soient historiquement confirmées, il se puisse que l'on nous objecte que la situation monétaire d'avant-guerre basée sur l'or, suffisait pleinement aux nécessités économiques et qu'il vaudrait beaucoup mieux revenir purement et simplement à elle au lieu de se

livrer à des tentatives métaphysiques. Ainsi, aurait parlé la tradition.

Il ne manque pas de travaux en ce sens. Il suffit de rappeler les conférences de Bruxelles et de Gênes. Or, les sages conseils qu'elles se permirent d'émettre, ne resteront que des vœux platoniques. Le simple fait du retour à l'or s'est avéré d'une complexité inouïe non pas seulement au point de vue technique, mais aussi au point de vue économique. La déflation doit être évitée aussi bien que l'inflation (1). « Ainsi, le retour à un régime monétaire normal assurant l'échange stable avec les pays qui eux-mêmes ont leur monnaie dans un rapport constant avec l'or, ne paraît pas pouvoir être réalisée par la méthode d'avant-guerre qui découlerait de la suppression pure et simple du cours forcé » (2).

Mais nous supposons ce problème résolu. En fait, il l'est. Laissant de côté toutes les difficultés auxquelles il s'était heurté et les crises qu'il a engendrées, pouvons-nous espérer d'avoir abouti à une monnaie stable ? Nous ne le croyons pas.

Bien avant la guerre, donc à l'époque d'une stabilité monétaire normale, certains économistes avertis ont cherché à nous mettre en garde contre « l'illusion d'une monnaie stable ». Le professeur Irving Fisher (3) et à sa suite les professeurs

(1) C'est la conclusion que l'on peut tirer des conférences organisées par la Société des Anciens Elèves et Elèves de l'Ecole Libre des Sciences politiques, réunies sous le titre « La Politique monétaire des divers pays d'Europe ».

(2) NOGARO : Réparations, dettes interalliées et restauration monétaire.

(3) IRVING FISHER : A mord stable gold standard. *The Economic Journal*, 1912.

Cassel (1), Keynes (2), et Nogaro (3) ont dirigé leurs travaux vers ce but. Le premier notamment est arrivé à démontrer clairement l'instabilité des monnaies au moyen des nombres indices. Nous n'entrerons pas dans l'explication des théories du savant professeur américain. Pourtant, nous évoquerons quelques unes de ses considérations pour combattre l'illusion d'une monnaie stable qui fut si forte qu'il ne fallut pas moins d'une expérience, comme celle de la guerre, pour la mettre en évidence.

L'instabilité de la monnaie se manifeste, soit par l'inflation, soit par la déflation. L'inflation est pratiquée en général pendant la guerre, ou pendant les crises. Le papier-monnaie et l'inflation-crédit obéissent directement à la valeur que l'or leur donne. Ce fut le cas de l'Amérique pendant la guerre. Elle recevait l'or en paiement des pays d'Europe qui, à l'intérieur, recouraient au cours forcé. L'or se dépréciait par rapport aux marchandises sur les marchés américains. Mais, par ailleurs, l'inflation est possible même pendant la paix. L'or peut se déprécier, soit par de nouvelles découvertes des mines d'or (au 19^e siècle, les mines de Californie, Australie, Colorado, Afrique du Sud, etc...), soit par le progrès de la métallurgie de l'or (or synthétique). Mais si ces cas sont isolés, il en est d'autres qui sont plus frappants. Le crédit est un de ceux-ci. Son augmentation entraîne l'inflation. Le cas s'est présenté aux Etats-Unis lors de la promulgation de la loi sur la Réserve Fédérale.

(1) CASSEL : *Mémoires adressées à la Société des Nations*, octobre 1920 et novembre 1921.

(2) KEYNES : *La réforme monétaire*.

(3) NOGARO : *Le problème des règlements internationaux et l'idée du billet international. Le Monde Nouveau*, juin-juillet 1919.

La déflation, par contre, se fait sentir après l'épuisement d'une mine, après la diminution du numéraire en circulation, ou la restriction du crédit par les banques.

Les facteurs qui influent donc sur le mouvement de l'instabilité de la monnaie, sont dus à la politique des banques et la fluctuation dans la production de l'or.

Ce que nous venons de dire devrait convaincre de l'illusion de la monnaie stable basée sur l'or, même les plus obstinés. Mais nous irons plus loin. Après avoir démontré l'instabilité de la valeur de l'or et ses causes, nous poserons le problème de la stabilisation actuelle de l'or. Nous n'étonnerons personne en disant qu'il est international. Mais nous consternerons beaucoup, en soutenant par exemple que le dollar ou le franc suisse sont aussi instables que toutes les monnaies anciennement dépréciées. Or, c'est une vérité qu'il est difficile de nier. La stabilisation de fait constatée dans tous les états à monnaie dépréciée, est aujourd'hui devenue une stabilisation légale. L'or pouvant librement circuler d'une place à une autre, les prix tendront vers l'égalesation par le réajustement classique des balances des comptes. Il est difficile d'expliquer ce qui découlera en termes plus clairs que ceux dont se sert M. Fisher : « En fait, chaque Etat, en adoptant l'étalon-or aura placé son destin national à la merci de la politique financière des autres Etats. — Ainsi, le pouvoir d'achat du dollar aux Etats-Unis dépendra en grande partie de la sagesse des nations européennes qui sauront maintenir la paix entre elles ou se précipiteraient vers la guerre. Le pouvoir d'achat du franc, de la lire, du mark, du souverain, dépendra en grande partie de la politique suivie par le système de la Réserve Fédérale. L'étalon-or forme comme un tuyau de jonction entre les réservoirs monétaires de tous les pays qui l'ont adopté. Les prix anglais, américains, etc..., monteront ou descendront ensemble en même

temps que descendront les pouvoirs d'achat de la livre et du dollar » (1). Cet exposé se passe de tout commentaire. Pour plus d'appui, nous ajouterons, encore, que la sagesse de la politique aurifère de la Réserve Fédérale des Etats-Unis, a beaucoup contribué à l'assainissement monétaire de l'Europe.

Mis en présence de ces faits, les économistes ont cherché de remédier aux vices de l'or en tant qu'étalon monétaire. Feu professeur R. A. Lehfeldt (2), de l'Afrique du Sud, préconise un contrôle international des gouvernements sur les mines d'or, cette tâche étant assurée par la Société des Nations.

Le professeur Irving Fisher, dans son livre la Stabilisation du Dollar, propose non pas de contrôler la production de l'or mais à adopter le poids des monnaies à cette production. Cela pourrait se faire au moyen des nombres indices. Ainsi on aboutirait à la stabilité des monnaies tout en laissant à l'or la possibilité d'acquérir librement sa valeur matérielle. C'est le procédé de la monnaie compensée, par analogie avec la pendule compensée. Cette compensation ne devrait pas être, de l'avis même de son inventeur, quotidienne, comme l'ont voulu certains auteurs, notamment M. Tinnes dans le projet de la loi Burtness, cette dernière étant assurée à l'aide des vente et d'achats des bons d'Etat.

* * *

Mais d'autres économistes, las de débattre sur l'or, ont cherché à le rejeter entièrement de la circulation. Nous avons précédemment exposé le système de M. Mongin. Nous avons vu que les idées de ce dernier furent confirmées par l'expé-

(1) IRVING FISHER : *op. cit.*

(2) R. A. LEHFELD : *Restauration des monnaies du Monde.*

rience monétaire de la guerre. Nous citerons en dernier lieu les conceptions du professeur anglais Keynes (1) et du professeur américain Gilbert Lewis. Le premier traite l'or de relique barbare et dénonce la stabilité apparente qu'il fournit à la monnaie. Pour s'en débarrasser, il imagine le système dit de la circulation contrôlée ou de la monnaie dirigée. L'essentiel de celui-ci est le changement des modalités de la circulation et le contrôle des banques d'émission. Il consiste dans la recherche de la stabilité effective des prix au moyen de la variation du volume des moyens monétaires selon les besoins de la circulation des biens. Quoique M. Keynes ne précise pas les procédés aboutissant à ces résultats, il semble qu'il les conçoit sous forme de la monopolisation des billets et de la réglementation du crédit. Grâce au taux de l'escompte, il espère modifier la valeur du crédit tandis qu'au moyen de la variation du taux de l'intérêt accordé à la valeur du trésor, il espère apporter des modifications profondes dans le système monétaire. Cette politique conjuguée aboutirait à l'adoption d'une circulation réglée d'après les besoins économiques réels et non d'après les fluctuations du stock métallique, en aucun rapport avec la variation des échanges. La monnaie ainsi dirigée influencerait par la variation de sa masse sur les prix.

Le professeur américain Gilbert Lewis (2), avait imaginé un autre système. Il avait conçu tout un plan de rachat de la monnaie par un équivalent en marchandises.

Nous n'entrerons pas dans les critiques adressées à ses conceptions notamment par M. Germain Martin (3). Tel

(1) KEYNES : *La Réforme monétaire*. Traduction Paul Franc.

(2) GILBERT LEWIS : A plan for stabilizing Prices. *Economic Journal* 1925.

(3) GERMAIN MARTIN : Cours d'Economie Politique. Doctorat 1926-27.

n'est pas notre sujet. Nous avons uniquement posé le problème de la stabilisation de l'or dans toute sa complexité. Il ne peut être résolu qu'au moyen du contrôle des mines aurifères, de la monnaie compensée ou par son entière élimination au moyen de la monnaie dirigée ou de la monnaie convertible en marchandises.

* * *

Quoiqu'il en soit, le but que nous avons poursuivi nous semble atteint. La possibilité et les avantages d'une monnaie non étalonnée sur l'or n'est plus à démontrer. La doctrine et les faits font à ce sujet cause commune. Il est inutile ici de refaire le procès de l'or. Nous soulignerons, une fois pour toutes, son influence sur la dépréciation lente de la monnaie par le changement intrinsèque de sa valeur et les conséquences qui en découlent. En plus, nous insisterons sur les tendances nouvelles en ce domaine et l'orientation de toute monnaie vers une monnaie proprement dite. Or, nous avons vu comment la monnaie internationale s'y prête particulièrement à cette innovation. Nous n'avons plus rien à ajouter.

Enfin, pour terminer, que l'on recoure au système pratiqué pendant la guerre, exception faite des abus, ou que l'on s'inspire de quelque autre, présenté ou non au cours de notre exposé, au moment de la réalisation d'une monnaie internationale, le but serait identique. Nous laisserons aux techniciens le soin de choisir.

CHAPITRE III

Des conséquences économiques et monétaires de la Monnaie Internationale

Nous aborderons dans cet avant-dernier chapitre la partie la plus intéressante du sujet que nous nous sommes proposés de traiter, les conséquences économiques et monétaires d'une monnaie internationale. Elles ne sont pas légion mais n'en sont que plus importantes au point de vue économie.

Souvent, au cours de notre travail précédent, nous avons fait entrevoir quelques unes de ses conséquences. Le jour où ce problème passa du domaine de l'utopie à celui de la réalité, les considérations à son avantage ne manquèrent d'affluer.

Vers la seconde moitié du siècle passé, nous étions habitués de rencontrer sous la plume des promoteurs d'une monnaie internationale, les arguments se rapportant à « l'unité d'aperçu, l'économie de calcul et de temps, les facilités procurées aux voyageurs etc... », mais ce n'était vraiment que des buts très restreints et empreints de platonisme. Nous pouvons, sans les discréditer, les traiter d'enfantins et futiles, à tel point que s'il ne fallait penser qu'à eux, la monnaie universelle aurait beaucoup de chance de demeurer dans l'ombre. Nous avons déjà souligné à quoi cela tenait. Les phénomènes monétaires étaient assez mal connus. On prenait souvent leur effet pour cause et inversement. C'est seulement la grande guerre qui nous a, à ce sujet, laissé de grandes expé-

riences. Les enseignements n'étaient pas des moindres et nous espérons qu'ils nous profiteront.

A. L'abolition du Change

Le phénomène de la variation du change observé dans les échanges internationaux a été tenté d'être expliqué par plusieurs théories. Nous exposerons sommairement les plus en vue pour pouvoir arguer. Nous pouvons en quelque sorte les départager en deux groupes, selon leur conception élaborée avant ou après guerre.

a) *La théorie de la balance des comptes.*

La théorie dite de la balance des comptes était le plus en cours avant la guerre. Ses partisans, notamment Ricardo (1), considérait le change comme régulateur des prix dans les différents pays, ce qui revient à dire que le change est le prix des monnaies étrangères exprimé en monnaie nationale. La balance des comptes s'avérant déficitaire le prix des devises étrangères tend vers la hausse tandis que le prix des devises nationales tend vers la baisse. D'où la déduction que, la balance des comptes détermine le prix des devises et ces dernières commandent la variation du change, qui lui établit le niveau général des prix. Pour mieux illustrer cette présentation, nous reprendrons le raisonnement classique.

La balance des comptes, une fois déséquilibrée, la monnaie nationale, comme toute marchandise obéissant à la loi de l'offre et de la demande, aurait inévitablement tendance à se déprécier. Mais cette dépréciation ne peut être que momentanée. En effet, par le fait du décalage des prix par rapport à la monnaie, l'exportation augmente et l'importation diminue.

(1) RICARDO : *Les Principes de l'Economie et de l'Impôt*. Traduction Fonteyrand.

Ce mouvement ramène l'équilibre de la balance des comptes et celle-ci, le change au pair. Ainsi le nivellement des prix s'établit au moyen du change. Laissons de côté les autres conclusions qu'on est autorisé de tirer de ce phénomène, nous ne retiendrons que celle prétendant que le change tend à rester en rapport direct du pouvoir d'achat intérieur ou ce qui revient au même que le mouvement des prix est parallèle dans les différents pays. Le raisonnement de Ricardo avait porté sur les métaux précieux. Stuart Mill (1), entreprit de démontrer l'identité du mécanisme sans aucun mouvement du métal jaune. Les économistes de l'époque moderne ont repris les arguments de ce dernier pour expliquer le phénomène du change sous le régime du papier monnaie (2).

- b) Théorie quantitative de la monnaie.

A côté de cette théorie nous citerons une autre puisant ses arguments dans la conception quantitative de la monnaie. Tout en étant diamétralement opposée à la première, elle s'apparente à elle par ses considérations purement quantitatives. Elle fait intervenir dans l'explication du change non plus le montant des dettes et des créances d'un pays envers l'étranger, mais le rapport du montant des monnaies en circulation. Ainsi, si la circulation monétaire d'un quelconque des pays augmente tandis que la circulation étrangère demeure stationnaire celui-ci voit sa monnaie accuser, en proportion, les variations du change par rapport aux monnaies restées stables.

c) La théorie du pouvoir d'achat.

A ces deux théories, les plus acceptées avant la guerre,

(1) STUART MILL : *Principes de l'Economie politique*. Traduction Dussaud et Courcelle-Seneuil.

(2) La critique de cette théorie a été faite par M. Nogaro dans sa thèse : *Le rôle de la monnaie dans le commerce international*, 1904.

est venue s'ajouter une troisième, élaborée après guerre, et dont les éléments constitutifs ont pu être observés bien avant son énoncé. C'est la théorie dite du pouvoir d'achat, à laquelle le professeur suédois Cassel (1), a attaché son nom. Elle découle en quelque sorte de la théorie quantitative de la monnaie, à la différence qu'elle emprunte son fondement non plus à des facteurs quantitatifs mais à des facteurs qualitatifs de la monnaie. Elle fait dépendre la variation du change de la valeur du pouvoir d'achat intérieur des devises, c'est-à-dire de la qualité de ces dernières. Cela semble surtout exact quand il est question de la monnaie papier.

Voici comme M. Cassel explique sa conception. Supposons que le prix du change se déprécie tandis que le pouvoir d'achat intérieur reste stable. L'exportation s'accroîtrait, le prix des marchandises étant avantageux pour l'étranger. L'importation diminue, les prix des marchandises étrangères étant trop hauts. Ce double mouvement de l'augmentation des exportations et de la diminution des importations, influence sur la balance des comptes. Celle-ci de son côté, sur le cours du change, qui tend vers la parité du pouvoir d'achat.

Supposons maintenant que le pouvoir d'achat intérieur se déprécie, au moyen d'une lente inflation, les prix des produits augmentent. L'exportation se ralentit, l'étranger n'ayant encore aucun avantage à l'achat des marchandises. En fait, les prix intérieurs ne changent pas, c'est le cours seul des monnaies qui varie (2).

Ainsi le change des deux monnaies n'est autre chose que l'échange d'un pouvoir d'achat intérieur contre un autre.

(1) CASSEL : *op. cit.*

(2) ALEX, YOVANOVITCH : *Les Théories monétaires de l'économiste Cassel*, thèse 1923.

Au moment du déséquilibre, la tendance du cours de change est orientée vers la parité du pouvoir d'achat intérieur et extérieur de la monnaie.

* * *

Des expositions précédentes, on est arrivé à conclure qu'aucun changement en matière de change n'est à enregistrer sous un régime du papier-monnaie que sous celui à étalon-or. Le cours du change, une fois déséquilibré, tend à revenir au pouvoir d'achat. Le point de comparaison alors entre les différentes monnaies, en l'absence du métal précieux, s'établit au moyen du pouvoir d'achat, c'est-à-dire la parité des deux monnaies serait réalisée si pour la même somme de la monnaie papier on arrive à se procurer la même quantité de marchandises sur les marchés placés dans les deux pays différents dont on veut établir la parité monétaire.

Les exposés de la théorie du change dite de la balance des comptes et celle dite du pouvoir d'achat, montrent une identité de fondement, à savoir la loi de l'offre et de la demande. La différence consiste, en ceci, la première n'interprète que ses conséquences quantitatives tandis que la seconde ses conséquences qualitatives. Envisagées, non exclusivement mais ensemble, elles peuvent présenter une théorie classique expliquant assez ingénieusement le phénomène du change tel qu'il s'est manifesté avant la guerre et jusqu'à une certaine limite après. En résumé, le change est conséquence du mouvement de la balance des comptes, avec tendance vers l'équilibre, et du décalage du pouvoir d'achat intérieur et extérieur de la monnaie, qui par ailleurs ne saurait durer.

Pourtant, d'après les enseignements que nous laissent les expériences récentes, la théorie classique ainsi conçue ne

paraît pas à elle seule capable d'expliquer le mouvement cambiste. En effet, il est observé dans les faits qu'il ne s'est pas toujours passé ainsi. A la fin de la guerre, le franc français et après lui le mark allemand, accusèrent une dépréciation constante qui ne semblait justifiée par aucun des phénomènes exposés plus haut. Les économistes s'en émurent à juste titre et des voix s'élevèrent contre la théorie classique qui semblait contredite par les faits.

En effet, pendant la période de 1920 à 1926, la dépréciation des deux monnaies envisagées n'était pas due à des faits économiques mais à des faits psychologiques (1). On dut se rendre à l'évidence que le change loin de jouer le rôle régulateur des prix, était cause de leur différence. Cette constatation nous amène aujourd'hui à la vérité non contestée que la dépréciation du change est antérieure, et plus forte à la dépréciation du pouvoir d'achat intérieur. Une autre conclusion s'est imposée alors à savoir que la hausse des changes est cause, non conséquence, de la hausse des prix (2).

* * *

Les observations précédentes condamnent-elles alors la théorie classique ? On est tenté de le croire. Pourtant cela aurait été une injustice. Le mécanisme que les classiques avaient constaté s'est produit, aucunement de la manière dont ils l'ont exposé, mais bien plutôt de la manière inverse. La parité entre le change et le pouvoir d'achat s'est bien établi,

(1) PIERRE MEYNIAL : *Créances et Dettes internationales, Balance des Comptes 1926.*

(2) BOKANOWSKI : *Note sur la stabilisation du franc français.*

mais non pas par le procédé de l'amélioration du change, mais au moyen de la dépréciation du pouvoir d'achat. Et encore cette dernière dépréciation ne put-elle atteindre la dépréciation du change. Les statistiques le démontrent. Encore plus les commandes et les nuées de touristes qu'affluèrent dans les pays à monnaie dépréciée (1).

Il faut donc se garder bien de conclure trop vite à la faillite de la théorie classique, à la suite de certains auteurs qui appartiennent d'ailleurs beaucoup plus au cadre des publicistes qu'au cadre des économistes (2). Pourtant, M. Nogaro, semble adopter cette vue dans son livre, intitulé : « Réparation, dettes intéralliées et restauration monétaire ». En parlant de la Conférence de Gênes et des conseils qu'elle adressait aux états à monnaie dépréciée d'équilibrer le budget afin de réduire l'inflation et réduire l'inflation afin de baisser les prix et d'améliorer le change, il s'exprime ainsi : « Or, par une singulière ironie des choses, nous avons vu récemment, en Allemagne notamment, le change se déprécier d'abord par sautes brusques et énormes et sa chute provoquer la hausse des prix qui, à son tour, provoque des émissions de billets nouvelles et aggrave le déséquilibre budgétaire ! Car c'est bien dans ce sens, — diamétralement opposé cette fois, du moins, à celui que suppose une théorie un peu simpliste, — que nous voyons actuellement se dérouler le cycle des événements ».

Un autre auteur, M. J. Descamps (3), directeur du comité d'études de la Banque de France, est, dans ses articles, resté sur

(1) PIERRE HAMP : *Les Chercheurs d'Or*.

(2) GEORGES VALOIS : *La monnaie saine tuera la vie chère*.

(3) J. DESCAMPS : *Le Crédit international et la Crise du change* (*Journal des Economistes* du 15 avril 1920).

le terrain des classiques. Les conceptions classiques ne sont pas discréditées. Mais ce qui semblait les mettre en échec ce fut la confusion de certains auteurs de la balance des comptes d'avec la balance commerciale. Et encore de nos jours les controverses s'élèvent à ce sujet. Le mécanisme prévu par les classiques s'est manifesté mais d'autres éléments sont venus fausser son entière amplitude. Quoiqu'il en soit, M. Descamps persiste à croire, malgré les faits contradictoires et à premier abord inexplicables qui se sont produits dans la période précitée, que la variation du change est la conséquence de la balance des comptes (1). Pour notre part, nous croyons qu'il n'est pas entièrement dans le faux. Nous nous expliquerons plus tard.

Mais pourtant certaines corrections sont nécessaires à faire. Il est aujourd'hui indéniable qu'un nouveau facteur est intervenu dans le mouvement cambiste à savoir le facteur psychologique. Dans une période de cours forcé, comme celle pendant et après la guerre, la dépréciation et l'appréciation d'une monnaie, indépendamment de la balance des comptes est conditionnée par la méfiance ou la confiance des créanciers. C'est justement le cas sur lequel nous avons raisonné plus haut.

Mais alors si on ne peut s'attaquer à la théorie classique du côté de l'influence de la balance des comptes sur le change, pourrait-on la combattre du côté de l'influence de la dépréciation du pouvoir d'achat sur le change ? Mais même sous cet angle, bien que plus sujette à critique, elle n'est pas encore moins vraie. Sous le régime de l'inflation, le cours des devises ne peut-être établi ni par la valeur en or, ni par la puissance de leur pouvoir d'achat. Le seul cri-

(1) J. DESCAMPS : *Les Changes étrangers*.

térium donc possible est la confiance de l'étranger au rétablissement de la monnaie dépréciée. Cela ne veut pas dire que la variation du pouvoir d'achat n'a aucune influence sur le change, mais une influence relative. Relative en ce sens que la confiance des créiteurs vient apporter son élément dérégleur, soit vers la hausse, soit vers la baisse. Et c'est pour cette raison que nous avons pu constater pendant les dernières années ce décalage entre la dépréciation du change et du pouvoir d'achat intérieur. Ainsi nous avons pu nous rendre compte que l'inflation ou la déflation incite beaucoup plus les étrangers à la spéculation des devises que ne les pousse à exporter ou à importer. D'où l'on serait autorisé de conclure que le mouvement régulateur ne s'est pas produit. Ricardo, et à sa suite d'autres économistes, soutenaient que le pays dont le change se dépréciait ralentissait les importations et augmentait les exportations. Cela a été constaté. Pourtant l'amélioration de la balance des comptes n'avait pas amené pendant la période de 1920 à 1926, la parité du pouvoir d'achat et du change comme l'ont prétendu les classiques. Mais la raison doit être cherchée ailleurs que dans le mécanisme même. Il faut la chercher dans la situation spéciale des pays de l'Europe Centrale. L'augmentation des exportations ne fut pas assez considérable pour couvrir le déficit des balances des comptes dû aux dettes et aux réparations contractées pendant la guerre. Cette raison nous semble-t-il a empêché le mouvement réajusteur des classiques de se manifester.

d) La théorie psychologique.

M. Aftalion (1), auquel nous avons d'ailleurs emprunté les exposés critiques des théories précédentes, a cherché de

(1) A. AFTALION : *Monnaie, prix et change*.

faire intervenir dans l'explication du change le facteur psychologique, dont on ne peut nier l'existence.

Nous avons vu que l'essence même de la théorie classique n'est pas inexacte. Mais elle n'arrive pas à expliquer certains faits qui furent enregistrés, du fait de sa rigidité, de son automatisme, nous dirons même de son objectivité. Elle ne fait pas entrer en ligne tous les éléments, soit quantitatifs, soit qualitatifs, agissant sur le change. Ainsi certains correctifs sont nécessaires, justifiés par les expériences récentes. Nous emprunterons ici les termes de M. Aftalion : « Aucune théorie du change ne peut sembler satisfaisante qui ne fasse une large place aux appréciations subjectives des individus aux mobiles psychologiques » (1). Nous aboutissons ainsi à la théorie psychologique du change.

Le fondement de cette théorie est simple. Le prix que nous acceptons de payer pour les devises étrangères est en rapport direct avec ce que nous *attendons* d'elles ; autrement dit avec l'importance des satisfactions qu'elles peuvent nous procurer. Ces satisfactions peuvent se ramener à leurs pouvoirs d'achat, mais non pas nécessairement. D'autres desseins peuvent être poursuivis par leurs acquisitions, libération des dettes antérieurement contractées, spéculation, etc... Le cours du change va donc dépendre de l'ensemble des estimations particulières, confrontées sur le marché. Ce qui explique sa variation incessante, journalière. Cette théorie n'est pas applicable uniquement au régime monétaire du papier-monnaie mais aussi bien au régime à étalon-or.

Les expériences récentes semblent approuver ces considérations. Mais il ne faut pas les prendre dans le sens exclusif car, comme nous l'avons exposé plus haut, les considérations classiques ne sont pas entièrement discréditées.

(1) A. AFTALION : *op. cit.*

* * *

Nous allons conclure. Les éléments matériels de la théorie classique, combinés aux éléments psychologiques, déterminent le cours du change. Celui-ci est donc la conséquence de la balance des comptes, du pouvoir d'achat intérieur de la monnaie et de l'ensemble des estimations individuelles. La prédominance du facteur psychologique sous le régime du cours forcé, constatée après la guerre, a empêché le mécanisme réajusteur de se produire dans l'ampleur nécessaire. Il l'a quelque peu faussé, non pas dans son essence mais dans ses conséquences. Or, c'est justement le problème qui nous intéresse le plus au point de vue économique.

La première conséquence est le vice de l'instabilité du change. De ce fait, l'économie et le commerce des pays qui assistent à la dépréciation ou l'appréciation capricieuse de leur monnaie, courent de graves risques. Les échanges internationaux se faisant à terme, donc le règlement n'est pas immédiat, les commerçants vont à l'inconnu. Dans la période de hausse, survenue entre la conclusion et le règlement, tout commerçant ayant contracté les échanges en sa propre monnaie, subirait des pertes. De même, en période de baisse, ces pertes ressentiront les commerçants ayant conclu leurs échanges en la monnaie étrangère. Une conclusion s'impose. Les commerçants encourant ainsi les risques considérables chercheront à les compenser par un bénéfice plus grand. D'où la hausse des prix et le renchérissement de la vie. Mais ce vice de l'instabilité du change porte en plus un préjudice grave à la production entière. Les pays à monnaie dépréciée, ayant été durement éprouvés par la guerre, ont besoin de capitaux pour leur relèvement. Or, les capitalistes étrangers

se refuseront de les mettre à leur disposition de peur de les perdre. Les essais faits en faveur de l'organisation du crédit international sur de nouvelles bases, en accord avec la situation économique, sont restés vains (1).

Une autre conséquence est la dépréciation des monnaies au-dessous du pouvoir d'achat. Ce fait a été constaté, disent certains auteurs, même sous le régime du gold point en ce sens qu'une différence des prix pouvait être constatée entre les différents pays. Cela n'est pas inexact. La variation oscillait entre les limites du point d'or. Mais nous avons montré comment s'établit le mouvement réajusteur. Il nous semble inutile d'insister. D'autres sont allés plus loin et ont soutenu que cette dépréciation présentait des avantages. Ils s'appuyaient sur l'exemple de l'Allemagne.

Il est vrai qu'un pays, dont la monnaie se déprécie, bénéficie d'une prime à l'exportation, en ce sens que les commandes augmentent et les touristes affluent. Mais, la dépréciation de la monnaie et la vente des marchandises, à des prix dérisoires, empêchent la balance des comptes de revenir à l'équilibre. Or, une situation économique ne peut être saine sans une balance des comptes équilibrée.

Mais il y a plus. La persistance dans une politique de dépréciation de la monnaie, amène ce que l'on a appelé l'épuisement par l'exportation. S'adonner à elle, c'est se livrer à l'appauvrissement constant par l'exportation à des prix dérisoires de la production et à la longue des capitaux. Il est donc clair qu'un pays a tout à perdre et presque rien à gagner en dépréciant sa monnaie au-dessous du pouvoir d'achat. D'ailleurs l'Allemagne s'en est bien vite rendue compte qu'il lui serait néfaste de persister dans cette erreur.

(1) G. MIREAUX : *Les crédits à l'exportation.*

Nous sommes donc autorisés de conclure, à la suite de beaucoup d'économistes avertis, que l'économie mondiale aurait tout avantage sous un régime de l'or, tout comme sous le régime du papier-monnaie, à voir disparaître le phénomène du change.

Ce problème est surtout devenu actuel aux temps et après les faits que nous avons relaté plus haut. Sa résolution partielle ou intégrale fut tentée de manières différentes. La première qui s'est présentée à l'esprit, fut celle de la déflation. On s'attachait à l'idée que par ce procédé, on rétablirait la parité d'avant-guerre. Théoriquement, rien de plus exact. Mais pratiquement, il nous semble que la déflation n'est pas aussi simple que l'inflation. Diminuer la circulation monétaire n'est pas aussi facile que l'augmenter. Elle peut, à la rigueur, être pratiquée par les états dont la dépréciation de la monnaie ne fut pour ainsi dire, que minime. Et même alors, les troubles économiques ne manquèrent de se manifester. L'Angleterre nous présente un exemple édifiant. Recourir à elle dans les pays où la dépréciation a atteint des chiffres astronomiques, c'est refaire une seconde faillite. Les gouvernements de presque tous les Etats se sont résignés à cette vérité, et ont abandonné cette politique. M. Nogaro, a démontré assez clairement l'impossibilité du retour au régime d'avant-guerre. Afin de faire face aux nécessités de la guerre, les états européens ont du faire appel à l'or. Il s'est expatrié soit vers les Etats-Unis, soit vers les pays neutres. Le reste des disponibilités du métal jaune est de beaucoup trop faible pour subvenir aux besoins monétaires selon les méthodes anciennes (1).

Mais laissant de côté la question de la possibilité, en pra-

(1) NOGARO : *op. cit.*

tique, de la déflation, aurait-elle fait disparaître la variation du change ? Nullement. Elle aurait uniquement remédié à l'instabilité capricieuse du mouvement cambiste due à l'élément psychologique. Il est vrai que par la déflation, on n'a recherché que ce résultat. Mais alors, on pouvait remédier par un procédé plus simple, sans s'exposer aux risques précités. On n'avait qu'à conclure les échanges en monnaie saine. C'est d'ailleurs ce que fit l'Allemagne au moment de la débâcle du mark. La déflation nous aurait donc, sous l'hypothèse de sa possibilité, amené à l'état monétaire d'avant-guerre.

Une autre solution fut proposée au moyen de la monnaie internationale de compte. Nous nous sommes déjà longuement entretenus de cette question dans la première partie de notre thèse. Nous avons dit alors ce qu'il faut en penser. Pourtant, il serait bon d'y revenir quelque peu. Nous avons vu que l'adoption d'une telle monnaie n'aurait en rien changé au cours des faits. Elle n'aurait pas notamment remédié aux vices du change. En effet, une circulation monétaire nécessaire au règlement effectif, s'imposerait. Or, cette dernière, quoiqu'on ait voulu prétendre, ne manquerait de tomber sous le coup des lois monétaires. Le change s'établirait entre elle et les différentes monnaies étrangères. Toutes les conséquences connues sont à prévoir. Néanmoins, nous avons vu qu'elle aurait doté le commerce extérieur de prix stables. C'est déjà beaucoup dans les périodes de troubles économiques et monétaires. Mais nous avons vu qu'elle n'est pas seule à atteindre ce résultat, et que même en temps de crise, ce n'est pas à elle qu'on eut recours. Cela amoindrit de beaucoup son intérêt.

* * *

Résumons. Nous devons à la guerre beaucoup d'enseignements en matière monétaire. Au sujet du change, ils portent sur son élimination complète. Nous avons passé en revue les remèdes qui furent proposés soit en vue du retour à la parité du change d'avant la guerre, soit à l'éliminer des marchés internationaux. Il nous souvient d'avoir parlé longuement à ce sujet dans les critiques adressées au projet de la monnaie internationale de compte. Pourtant, ces échecs ne doivent pas nous décourager. Nous sommes fermement persuadés que les phénomènes cambistes, sous un régime de la monnaie internationale, tel que nous l'avons précédemment envisagé, ne pourrait se manifester. D'ailleurs le change, de par son essence même, pour pouvoir se produire, exige la présence de deux monnaies différentes. Une monnaie identique étant instituée dans l'ensemble des états, nous ne voyons pas comment il ne serait produit. Cela paraît si clair que nous pourrions nous passer de tout commentaire.

Néanmoins, nous apporterons quelques précisions. Nous avons été habitués de rencontrer, dans les dires des premiers promoteurs de la monnaie internationale, des arguments qui tendent à démontrer que la variation du change n'existerait pas moins sous un pareil régime. « Certainement, avec la même monnaie, on n'aurait point supprimé le change puisqu'il existerait toujours des obstacles irréductibles dont les banquiers auraient à tenir compte, mais le taux du change baisserait nécessairement puisque chacun pourrait expédier sa propre monnaie et la faire accepter sans passer par la refonte et sans subir la dépréciation qu'en

traîne cette opération » (1). Ils disaient vrai en ce sens qu'ils envisageaient uniquement une circulation internationale métallique. Les traites tirées d'une ville sur une autre accuseraient alors les fluctuations du change par rapport à la monnaie internationale, qui en fait se réduiraient au coût du transport de l'or. Mais sous un régime du billet international, cette argumentation ne peut résister. L'énorme facilité de l'envoi des billets d'une place à une autre, élément qui manquait aux pièces frappées, réduirait à zéro le décalage qui pourrait se produire entre les traites et la monnaie. Par ailleurs, le développement considérable des règlements effectifs, chèques et différents effets commerciaux, vient appuyer nos dires.

Mais supposons même qu'à un moment donné une place commerciale voit saturer son marché par de nombreuses traites étrangères, libellées en monnaie internationale. Le phénomène du change se produirait-il, c'est-à-dire verrait-on cette monnaie se déprécier par rapport aux traites ! Nous n'étonnerons personne par une réponse négative. Tout d'abord parce que le change nécessite la présence de deux monnaies distinctes et ensuite, par le fait de cette saturation, les traites prendront le chemin d'autres marchés internationaux moins encombrés. Ce mouvement serait déterminé par le jeu du taux d'escompte. C'est d'ailleurs le phénomène qui est observé, sous des conditions analogues, dans la circulation intérieure, d'un même pays.

Ainsi, la monnaie internationale aboutit non seulement à faire disparaître le change, mais encore en définitive, à le remplacer par un déplacement automatique et très rapide

(1) ALEX. MARSAULT : Droit romain : *Des magistrats monétaires*. Droit français : *De l'Unification des Monnaies et des conventions monétaires*. Thèse 1888.

des moyens de règlements internationaux ce qui nécessite une grande lenteur sous le régime de la diversité des types monétaires nationaux.

Et cela n'est pas de moindre importance dans les règlements internationaux. Nous reprendrons plus tard l'exposé de cette question.

B) Le Nivellement et la Stabilisation des Prix

Nous avons vu comment la monnaie universelle arriverait à supprimer le change. Dans l'étude que nous avons consacré à ce dernier phénomène, nous avons été souvent amené à parler des prix. Une corrélation très étroite entre eux a pu être alors observée. Nous avons enregistré leurs mouvements respectifs et la répercussion des uns sur les autres. Mais si l'étude du change présente surtout un intérêt au point de vue du commerce extérieur, la question des prix présente un intérêt particulier dans la vie courante, touchant de près les producteurs et les consommateurs.

Nous aborderons maintenant cette question par ses deux aspects, le nivellement et la stabilisation des prix au moyen de la monnaie universelle.

Dans l'exposé des différentes théories du change, nous avons mis en évidence l'influence que ce dernier exerçait sur les prix. Selon les classiques le change jouait le rôle régulateur des prix. Dès qu'un déséquilibre se manifestait il intervenait pour le faire disparaître. Mais les expériences récentes nous ont découvert l'étroitesse d'une telle conception. Et ce qui est encore plus grave, on s'est même aperçu qu'au lieu de s'avérer régulateur, le rôle du change s'est montré déséquilibreur des prix. La dépréciation du change fut constatée antérieure et plus forte que celle des prix. La théorie psychologique est intervenue alors pour combler

cette lacune. Elle est parvenue à expliquer comment le change a amené les sautes capricieuses des prix observées surtout dans la dernière décade. Nous pouvons donc déduire que parmi les éléments déterminateurs des prix celui qui les orientait vers les changements brusques et pour ainsi dire irréfléchis est le change. Or, une fois celui-ci disparu, il n'est plus de doute que les prix recouvreront une grande sûreté d'évaluation et que les statistiques n'enregistreront plus leurs bonds fantastiques et journaliers. Par ce côté déjà, la monnaie internationale fera sentir son influence sur la détermination normale des prix.

Mais faisons abstraction du change et de ses conséquences précitées et observons cette monnaie à l'égard des autres éléments des prix. La formation des prix obéit à la loi de l'offre et de la demande, non pas seulement sur les marchés intérieurs, mais aussi bien sur les marchés extérieurs. La variation des prix est alors conséquence d'un côté de l'offre et de la demande des biens mis en circulation et de l'autre de l'offre et de la demande de la monnaie. C'est sous cet aspect quantitatif que nous allons l'examiner.

Nous laisserons de côté, pour la reprendre plus tard, la variation due à la production. Elle n'intervient qu'incidemment dans notre sujet. Pourtant, nous soulignerons ses répercussions possibles sur les prix et sur la monnaie. Une surproduction équivaut, en quelque sorte à la déflation, tandis qu'une sous production équivaut à l'inflation sous l'hypothèse que le numéraire en circulation reste stable. Ce mouvement se manifeste respectivement par la hausse ou la baisse des prix. Nous verrons alors qu'un phénomène inverse peut se produire à celui que nous nous proposons d'étudier maintenant.

Supposons deux pays dont le premier jouit d'une balance des comptes bénéficiaire ou en équilibre tandis que la balance des comptes du second accuse un déficit. Nous raisonnons,

pour plus de facilité, sur cet exemple de deux états, quoique le mécanisme reste identique pour plusieurs pays envisagés ensemble. Sous un régime de deux monnaies différentes, le change rétablira l'équilibre des prix. Mais sous le régime d'une monnaie internationale, le change ne pouvant plus intervenir, comment se rétablirait le nivellement des prix ? Nous répondrons immédiatement par le taux d'escompte. Le déséquilibre des balances s'étant produit, un mouvement de monnaie s'établirait du pays à balance déficitaire au pays à balance bénéficiaire. Le premier verrait ses prix s'apprécier, tandis que le second ses prix se déprécier. Parallèlement à cela, le taux d'escompte s'abaisserait dans le pays ayant bénéficié de l'afflux de la monnaie, tandis que le pays ayant souffert de la fuite de cette dernière, verrait le taux d'escompte croître. Le mouvement de la monnaie inverse au précédent, s'établirait presque instantanément. Les prix reviendront au pair. Ainsi le jeu du taux d'escompte rétablirait le nivellement des prix dont le décalage n'aurait pour ainsi pas eu le temps de s'accuser.

La monnaie internationale aboutirait alors non seulement à sauvegarder les prix des variations astronomiques dues au change, mais encore à remédier à leur nivellement d'une manière rapide et automatique, fait qui se produisait avec une extrême lenteur et avec des pertes considérables sous un régime de diversité des types monétaires.

Ce nivellement peut être déjà considéré comme une première stabilité relative des prix. Relative en ce sens que le jeu dérégleur du change ne pourrait se faire sentir. Une pareille stabilité fut même recherchée avant la guerre par des économistes éclairés. La plupart des écrivains qui se sont préoccupés de cette question s'avouaient partisans de la stabilisation du change, résignés à se soumettre, sous un régime à étalon-or au changement des prix dû à des faits matériels, tels que la

découverte des mines d'or ou la modification de la politique bancaire à l'étranger. D'autres, moins nombreux mais d'autant plus hardis, repoussaient ce système automatique et se refusaient à accepter même les différences modérées des prix enregistrées avant la guerre. Ils s'appliquaient à démontrer la supériorité de la stabilité des prix, sur la stabilité du change. Les faits leur semblent avoir donné raison. Nous avons vu comment les desiderata des premiers auraient été exaucés par la monnaie universelle. Nous verrons maintenant comment ceux des seconds n'en seraient pas moins.

Jusqu'à présent, nous avons envisagé le changement des prix uniquement sous l'aspect saillant du change, le plus apparent et le plus mis en cause par les économistes. Nous n'avons plus rien à ajouter à ce chapitre.

D'autres éléments, purement monétaires, sont appelés à accuser leur influence sur les prix. C'est le changement de la valeur intrinsèque de la monnaie. Nous l'envisagerons sous deux faces différentes. Le changement de la valeur du support matériel monétaire, et le changement de la valeur de la monnaie par l'émission en circulation des moyens de règlement effectif, notamment par l'inflation. La première dépréciation de la monnaie est presque inapparente, mais n'en est pas moins réelle et continue. A ce fait, nous ne citerons que l'exemple du dollar qui fut et est encore aujourd'hui considéré comme une monnaie des plus stables. Si nous nous rapportons aux statistiques précitées, nous nous apercevrons qu'il a, en cinquante ans, perdu presque la moitié de son pouvoir d'achat. (1) Les prix ont changé en proportion. Cette dépréciation donc ne peut être attribuée qu'au changement de la valeur de l'étalon monétaire. Il est vrai que cette modifi-

(1) IRVING FISHER : *op. cit.*

cation s'est passée sans qu'on s'est rendu compte et sans grande crise dans l'économie. Mais rien ne nous prouve que cela se passerait éternellement ainsi. Les afflux du métal jaune peuvent devenir plus brusques. Les essais avec l'or synthétique nous mettent déjà en garde. Les modifications considérables des prix ne manqueraient alors de se produire avec toutes leurs conséquences critiques. Or, la monnaie internationale telle que nous l'avions conçue, en lignes générales, n'est autre qu'une monnaie proprement dite, c'est-à-dire, libérée de tout support matériel. La valeur intrinsèque ne peut donc varier et par suite ne peut influencer sur la variation des prix. La hausse de ces derniers, même inaperçue, enregistrée jusqu'à présent, ne pourrait plus se produire.

Il nous souvient d'avoir précédemment assez clairement démontré qu'un tel système monétaire est possible. Nous avons vu encore que la monnaie internationale s'y prête particulièrement. D'ailleurs, dans nos considérations à ce sujet, nous n'avons fait qu'adhérer aux tendances nouvelles des conceptions monétaires, justifiées par les expériences et les enseignements récents. M. Oualid, à propos de ces derniers s'exprime ainsi : « La monnaie tend de plus en plus à se détacher d'un support matériel ayant par lui-même une utilité directe et comportant par conséquent une valeur en soi, pour s'incorporer à un objet n'ayant pas d'autre utilité que celle qu'il tire de son usage monétaire. » (1).

Mais si l'humanité, aveuglée par l'illusion, plusieurs fois séculaire, de ses attaches au métal jaune, ne peut ou ne veut entendre cette voix de raison, il nous reste néanmoins la consolation que l'institution d'une monnaie internationale

(1) W. OUALID : *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires professées pendant l'année 1926-1927.*

aboutirait à la stabilisation relative des prix, même sous un régime à étalon-or, par le fait du nivellement que nous avons mis en évidence.

Mais en dehors des faits exposés, le changement de la valeur quantitative de la monnaie est appelé à produire ses effets sur les prix. Les expériences récentes dues à l'inflation sont malheureusement présentes à toutes les mémoires. L'inflation¹ historiquement, s'est présentée généralement au moment des crises ou des guerres. Les gouvernements des pays, ne pouvant plus faire face par les moyens normaux aux nécessités de la situation recourent à l'émission du papier monnaie. Les conséquences néfastes sont trop connues, quoique les gouvernements n'ont fait qu'appel au droit de déterminer la valeur de la monnaie et de son pouvoir libérateur. En fait, le gouvernement dans un état est juge absolu de la valeur de la monnaie nationale et de sa circulation. Il peut l'orienter vers l'inflation ou la déflation suivant ses intérêts ou ses besoins (1). Une hausse ou baisse des prix s'ensuivrait. Mais nous avons vu que cela n'est pas possible avec une monnaie internationale. Par le fait d'abord que les gouvernements ne peuvent pas manifester sans limite leur volonté respective, l'intérêt général primant l'intérêt particulier. Ensuite, la politique monétaire de l'institut émetteur, libérée de toute influence étrangère à l'économie, ne peut tendre que vers une circulation normale et régulière. En dernier lieu, une inflation irraisonnée aurait amené la faillite de l'institut international. Or, il semble douteux que les dirigeants de ce dernier puissent s'engager dans une telle voie, entraînant dans l'aventure non seulement l'économie mondiale, mais aussi bien leurs capitaux personnels. Nous sommes, pour notre part,

(1) W. OUALID : *op. cit.*

convaincus que ces quelques arguments feront illusoire toute tentative d'inflation. Nous pourrions donc conclure de ce qui précède, à l'exception de ce qui vient d'être dit pour la monnaie à étalon-or, que les prix n'auront pas à souffrir du changement de la valeur soit quantitative, soit qualitative de la monnaie.

Pourtant une objection est à craindre. Il semblerait que nous restons trop attachés aux anciennes théories de la monnaie en matière des prix, mis à l'échec par l'évolution et l'extension énorme des moyens de règlement susceptibles de jouer le rôle de la monnaie. Il n'en est rien. L'influence quantitative de la monnaie sur les prix est indéniable. Mais elle n'est pas la seule à expliquer la relation entre eux, même correction relative à la vitesse de sa circulation apportée. Les moyens de crédit doivent nécessairement intervenir. Nous penchons vers l'explication que M. Oualid a donné à ce sujet. Les moyens de crédit sont par leur quantité, leur souplesse et leur facilité bien des moyens de règlement, mais « il faut se demander, si leur quantité au lieu de déterminer le prix auquel les transactions s'opèrent et les marchandises s'échangent ne serait pas, au contraire, l'expression et le reflet de l'importance de ces transactions et du niveau moyen des prix » (1). Nous croyons qu'il en est ainsi. La quantité des moyens de crédit est conséquence des échanges. Or, les prix déterminent les échanges. Ils ne varient donc pas suivant les moyens de crédit, mais au contraire ces derniers peuvent être considérés comme leur expression.

Nous avons jusqu'à présent considéré la stabilisation des prix en rapport avec la monnaie ou ses succédanés. Cet aspect du problème d'ailleurs étant le plus intéressant. Nous avons

(1) W. OUALID : *op. cit.*

exposé alors les effets de la monnaie internationale sur le change et les changements intrinsèques de l'instrument des échanges. Nous avons vu comment leur influence conjuguée tend vers le nivellement et la stabilisation des prix.

Il serait bon maintenant de s'entretenir ici du rapport des prix avec la production. Nous l'exposerons en peu de mots. La stabilité monétaire, au moyen de la monnaie internationale, une fois établie, les échanges n'obéiront plus qu'à la loi, de l'offre et de la demande des marchandises. (1) La concurrence tendant à faire revenir le prix courant au prix de revient, la variation des prix due à la production, à moins de cas exceptionnels, ne peut être que minime. La stabilité des prix, même de ce côté, ne peut donc être mise en échec. Nous aboutissons ainsi à l'expansion normale de la consommation et de la production. Et cela n'est pas un petit événement non seulement dans l'économie mais dans la vie sociale toute entière. La répartition des richesses se ferait normalement ce qui ne manquerait pas d'élever le standard du bien-être de l'humanité.

Tout ce qui vient d'être dit nous amène à croire que la stabilité des prix, pour ainsi dire parfaite, dont certains économistes désespéraient de la voir jamais se réaliser (2), serait atteinte par la monnaie universelle.

Nous pourrions suivre, presque pas à pas, les conséquences bienfaisantes de la monnaie internationale dans toutes les branches de l'économie, comme nous l'avions fait pour le change et les prix. Or, cela nous paraît superflu. Nous craignons de tomber dans des répétitions inutiles.

L'étude que nous avons consacrée à la monnaie, prix

(1) C. COLSON : *Cours d'économie politique*. Livre premier.

(2) A. AFTALION : *op. cit.*

et change, sous un régime monétaire internationale, comprend en fait les éléments fondamentaux de l'économie. Leurs rapports coordonnés sont connus. Nous n'avons plus qu'à tirer des déductions.

La stabilité de la monnaie, avec la stabilité des prix, parvient à garantir l'expansion sûre et normale d'un côté, de la production et de l'autre, de la consommation. Cette dernière fera alors sentir son influence sur le revenu général (1), l'orientant vers une stabilité plus grande. Nous n'aurons plus alors à assister à son déplacement brusque et funeste constaté du jour au lendemain dans certains pays d'Europe après la guerre. Les transactions internationales se poursuivront par les moyens normaux des échanges bénéficiant d'une facilité et d'une souplesse impossible sous le régime des monnaies nationales. La circulation des capitaux acquièrera la vélocité nécessaire à atténuer les crises monétaires. Ce sont des faits qu'il est difficile de nier. Cela établi, il est facile alors de conclure que par l'adoption de la monnaie universelle, l'économie mondiale prendrait le chemin de l'évolution normale, condition primordiale du progrès sûr et continu.

* * *

Mais nous irons encore plus loin. Jusqu'à présent, nous avons raisonné sur les données précises et confirmées par les expériences. Nous abandonnons ce domaine scientifique pour nous livrer à des déductions qui paraîtront empreintes de platonisme et d'autant plus sujettes à critique. Néanmoins, nous ne désespérons pas de les voir se réaliser, sinon dès le

(1) WIESER : *Theorie der Gesellschaftlichen Wirtschaft*.

début de l'institution de la monnaie universelle, du moins au cours de son existence. Nous avons déjà eu l'occasion de parler des vestiges de l'époque métalliste, à savoir la politique protectionniste. Nous n'avons pas à faire son procès. Il y a beau temps qu'il est fait par des économistes avertis. Nous ne voulons pas dire qu'elle n'a pas de fondement souvent réel, qu'elle ne répond pas à des nécessités financières de certains états. Il serait partial de ne pas tenir compte de ces faits. Mais placés sur le terrain de l'économie mondiale, sous certaines réserves qui seront faites plus tard, il serait difficile de l'accepter.

Nous nous proposons maintenant d'étudier les influences possibles d'un régime monétaire international sur la politique protectionniste. Nous avons démontré comment la monnaie internationale avait abouti à la stabilisation de la production. Par ailleurs, nous verrons comment au moyen du déplacement rapide des capitaux, déterminé automatiquement par le taux d'intérêt, les crises économiques et monétaires seront atténuées. Par ces faits mêmes, certaines productions factices nationales, nées à l'abri des barrières douanières, et cette fois malgré elles, seront éliminées. Ne resteront alors en présence que les productions pouvant normalement soutenir la concurrence étrangère, c'est-à-dire dont le prix de revient ne dépasse pas le prix courant. Déjà, une première sélection de production serait faite indépendamment des barrières douanières. La production et la consommation se trouveront favorisées. Les capitaux retirés de ces productions, ne pouvant plus supporter la concurrence, s'ingéreront dans celles étant plus aptes à la soutenir, soit par leur organisation, soit par leurs conditions naturelles. A la longue, et toujours pour les mêmes raisons, les différentes productions dans l'ensemble de l'économie seront poussées vers la spécialisation selon leur aptitude naturelle et le rendement maximum.

Le jeu de sélection, toujours plus intense du fait de la concurrence des productions et les conséquences bienfaisantes pour la consommation, mettront en doute l'utilité des barrières douanières. Les raisons économiques alors n'existant plus, restent encore les raisons fiscales. Mais toujours sous la poussée des faits exposés, les différents gouvernements se rendront-ils, peut-être, à l'évidence qu'en persistant de grever les échanges des produits, ils surchargent les capacités d'imposition du consommateur tout en portant entrave à la production nationale entière. La diminution du bien-être général en découle. La rentrée des impôts en est même conditionnée. Les finances publiques en souffriront. Cela établi, les gouvernements se résigneront-ils alors à chercher ailleurs les ressources pécuniaires nécessaires à la marche normale de tout état, se livrant ainsi au libre échange. Nous assisterons alors à l'orientation de l'économie de tous les états vers la production répondant le mieux à leur aptitude naturelle. Le rendement de la production et les échanges internationaux arriveront à la perfection.

Nous avons vu que la sélection des productions se ferait insensiblement et par étapes. Les productions, restant en présence, pourront soutenir la loi de la concurrence. Il n'est plus alors à craindre la dictature économique des pays grands producteurs sur les petits, le mouvement libre échangiste procédant avec lenteur et n'entrant dans sa phase définitive que le jour où la sélection des productions se trouvant apte à l'adopter intégralement. Le rêve des classiques se trouverait réalisé.

C) L'atténuation des Crises Monétaires

Nous avons mis en évidence les deux grosses conséquences économiques de la monnaie internationale et leur répercussion sur l'économie toute entière. Mais si l'on ne peut nous chercher de graves chicanes à ce sujet, il se pourrait que l'on nous adresse l'objection, portant sur l'internationalisation des crises. Elle paraît assez sérieuse et mérite d'être étudiée avec soin. Nous allons voir ce qu'il faut en penser et quelle conclusion tirer.

Le mécanisme monétaire universel, une fois établi, n'est-il pas à craindre un déplacement trop brusque, d'un pays à un autre, du numéraire en circulation au moment d'une crise ? Le pays où sévit cette dernière attirerait, par le jeu du taux d'intérêt, les capitaux étrangers, qui se présenteraient sous forme de la monnaie internationale, retirée de la circulation dans les pays n'ayant pas ressenti la crise. Ces derniers subiraient la pénurie du numéraire, les réserves des banques étant épuisées. D'où l'internationalisation des crises. Ce mouvement se produit, avoue-t-on, même sous le régime actuel des différentes monnaies nationales mais la diversité des titres monétaires en circulation l'empêche de se manifester de la manière brusque que lui aurait permis le mécanisme de la monnaie universelle. Ces arguments répondent moins à la réalité qu'il ne le semble au premier abord. Pour le démontrer nous allons expliquer sommairement le mécanisme des crises.

La balance des comptes, considérée dans une période de temps assez long, s'avère toujours en équilibre, la somme des exportations visibles et invisibles étant, à peu de différence près, égale à la somme des importations visibles et invisibles. Sous cette hypothèse, aucun paiement n'ayant

à être effectué, la masse du numéraire en circulation dans les différents pays reste inchangée. Mais il advient souvent qu'une balance des comptes se déséquilibre momentanément, ce qui se traduit assez bien, sous un régime monétaire à étalon-or, par une variation plus ou moins grande du change. Nous avons dit momentanément car cette situation d'un pays qui exporte plus qu'il n'en n'importe ou réciproquement, ne peut durer. Le pays ayant importé plus qu'il n'en a exporté, voit son numéraire diminuer ce qui équivaut à une baisse des prix. Son exportation est donc de ce fait encouragée. D'autre part, le pays ayant exporté plus qu'il n'en a importé, voit son numéraire croître, une hausse des prix se fait sentir, Son exportation est découragée. Ainsi par ce double mouvement les balances des comptes ne manque pas de rétablir leur équilibre.

Reprenons maintenant ce mécanisme classique et appliquons le, aux crises monétaires. Ces dernières proviennent du départ brusque du numéraire circulant, conséquence des circonstances économiques accidentelles et généralement de courte durée. Les pays qui les subissent recourent à l'importation pour subvenir aux nécessités. De ce fait, un mouvement de fonds appréciables se produit vers les pays exportateurs dont la masse en numéraire s'accroît au delà des exigences de la circulation. Or, nous avons vu précédemment que l'importation de ces derniers serait d'autant plus activée qu'ils possèdent un plus grand excédent du numéraire en circulation, et inversement la pénurie de la monnaie en circulation fait accroître les exportations. Ainsi donc l'équilibre monétaire s'établit par le mécanisme classique des échanges. Les exemples à l'appui de nos dires ne manquent pas dans l'histoire. En 1840, l'Angleterre ayant éprouvé une grave disette de grains dû t solder ses dépenses exceptionnelles en numéraire, les exportations de ses produits ne pouvant contre

balancer ses importations. Le trésor de la banque d'Angleterre fut presque entièrement épuisé, d'où une crise monétaire. Le même cas s'est reproduit quelques années plus tard en 1846 en France et en Angleterre. Les enseignements que ces exemples nous laissent permettent de douter dans l'affirmation que la diversité des types monétaires tendent vers la conjuration des crises. D'autre part, si sous un régime de monnaie internationale, l'expatriation de cette dernière semble plus rapide, il n'est pas alors moins vrai que le rapatriement se ferait d'autant plus facilement, les causes ayant déterminé sa fuite, déterminant d'une force égale sa rentrée.

Suivant toujours le même raisonnement et faisant l'application du mécanisme classique, il serait difficile de concevoir, comme on est tenté de le faire, et comme on le fit, l'accaparement de la monnaie par un ou plusieurs pays producteurs. Qu'il nous soit permis encore d'évoquer le fait que nous n'avons jamais assisté au cours des siècles à l'accaparement entier de l'or, le métal jaune jouant, sous le régime pratiqué de l'étalon métallique, en quelque sorte le rôle de la monnaie universelle.

Faisons abstraction de ce que nous venons de démontrer, supposons même qu'un ou plusieurs états se trouvent, par suite des crises économiques prolongées, et des balances des comptes dans la longue période déficitaires, privés de leur numéraire en circulation. Pour remédier à leur situation, désespérée, ils n'ont qu'un procédé, c'est le recours à l'emprunt contracté dans les pays créanciers. Or, cela leur serait d'autant plus facile que ces derniers souffrant de l'improductivité des capitaux, par suite de l'augmentation du numéraire en circulation, ne chercheront qu'à les placer à un taux plus élevé que dans leur propre pays. Les exemples de l'Argentine et du Vénézuela sont classiques à ce sujet. Pourtant, à notre avis, il faut souligner qu'un régime moné-

taire international est loin de porter entrave à un équilibre monétaire et qu'il faciliterait beaucoup mieux qu'un régime de diversité des types monétaires, une fois rompu, son rétablissement.

Ainsi donc nous sommes autorisés de conclure que sous un régime international les mouvements monétaires se produiront de même que par le passé, hormis la plus grande facilité de leur réadaptation aux circonstances envisagées. En effet, nous avons eu l'occasion d'observer la tendance de nivellement des masses monétaires réparties dans le monde. La pluralité des systèmes monétaires existant, empêche son entière amplitude. Sous un régime monétaire universel, l'écoulement se ferait facilement par la voie naturelle des échanges. Par le jeu du taux d'intérêt, la monnaie se dirigerait vers les pays appauvris momentanément en numéraires au lieu d'être thésaurisée sur le même point, ce qui atténuerait de beaucoup les crises monétaires, s'il ne les supprimerait entièrement.

Pour terminer, nous rappellerons que dans les pages antérieures nous avons exposé comment par le jeu du taux d'escompte, les effets de crédit, pouvant prendre la place de la monnaie, circulent entre les marchés encombrés et ceux qui ne le sont pas. Sous un régime monétaire international la monnaie et ses succédanés parviennent, au moyen de déplacements faciles et rapides, déterminés par les effets conjugués du taux d'intérêt et du taux d'escompte, à rétablir l'équilibre de la circulation internationale et, par suite, à conjurer les crises monétaires et économiques.

CHAPITRE IV

La Banque des Règlements internationaux (1)

Avant d'aboutir à la conclusion définitive au sujet du problème que nous avons traité, nous consacrerons quelques pages à la Banque des Règlements Internationaux. Nous le faisons pour deux raisons. La première a été présentée antérieurement. Nous avons trouvé beaucoup d'appuis précieux, à notre conception de l'institut de répartition de la monnaie internationale, dans son exposé. La seconde consiste dans le mouvement d'opinion qui commence à se dessiner en faveur de cette dernière en tant qu'institut international d'émission.

La Banque des Règlements Internationaux est créée par le Comité des experts, réuni à Paris pour le règlement des réparations allemandes. Son organisation et ses buts sont exposés dans le Plan Young.

Le siège de la Banque, pour des raisons politiques, n'a pas été déterminé par les experts (2). Sa constitution a pour objet d'un côté d'établir une nouvelle organisation du crédit international et de l'autre, en sa qualité de trustes des puissances

(1) Les éléments de l'exposé qui va suivre ont été pris dans le Rapport du Comité des Experts, constitué en vertu de la décision prise à Genève, le 16 Septembre 1928. Edition officielle en 4 langues.

(2) Le Comité, chargé de l'organisation de la Banque, a fixé son siège à Bâle.

créancières, la tâche de récupération et de répartition des réparations, tout en surveillant et facilitant la mobilisation et la commercialisation de certaines fractions des annuités.

Son capital se monte à l'équivalent de 100 millions de dollars pouvant être exprimé en monnaie du pays où son siège serait fixé, et serait libéré à sa constitution jusqu'à la concurrence de 25 %. Le conseil d'administration aura le droit d'exiger la libération du restant du capital, son augmentation ou sa diminution. Le capital serait réparti en actions mises en vente par les banques centrales des pays intéressés ou tout autre organisation recueillant l'assentiment de la banque centrale. Dans les sept pays ayant leur représentant au sein du comité des experts, le montant des émissions ou des attributions des actions serait identique. Le pourcentage du total de l'émission des actions dans ces sept pays devra atteindre 55 %.

Tout état n'ayant pas sa monnaie stabilisée sur la base de l'étalon-or, ou du change-or, au moment de l'émission, en dehors des pays intéressés aux réparations, ne pourrait prendre aucune participation.

Les actions pourront porter en monnaie du pays du siège de la Banque, mais, l'indication du montant de l'action serait faite à la parité monétaire de l'or du pays de son émission. Les actions seront nominatives et conserveront ce caractère, leur négociation restant libre. Les dividendes ou les paiements au moment de la liquidation seront effectués en monnaie du pays de siège de la Banque. Les actions ne comporteront pas de droit de vote, mais des droits de vote correspondant au nombre de l'émission originelle de chaque pays, seront attribués à la Banque Centrale des pays respectifs dans les Assemblées générales de la Banque des Règlements Internationaux. La répartition du bénéfice annuel est prévu jusqu'à la concurrence de 6 % sur le capital-action, après certains prélè-

vements de 5 % du bénéfice net au nom de la caisse de réserve légale.

Une commission d'organisation est prévue avant l'entrée en fonction du Conseil d'administration. Ce dernier a l'ensemble de contrôle administratif de la Banque, dans le cadre des obligations prévues par le plan. Il est constitué de la façon suivante : les sept gouverneurs (à leur défaut les principaux agents d'exécution) ou tout autre personne nommée par ce dernier, des sept banques centrales des pays ayant participé au comité des experts, sont considérés administrateurs d'office. Chaque gouverneur nommera un administrateur appartenant à sa nationalité et représentant, soit la finance, l'industrie ou le commerce. Le gouverneur de la Banque de France et le Président de la Reichsbank pourront désigner, à leur avis, un administrateur supplémentaire pendant la durée des annuités de réparations.

Les gouverneurs des autres banques centrales, faisant partie de la propriété des actions présenteront chacun une liste de quatre candidats de leur propre nationalité, aptes à devenir administrateurs. Les quatorze ou les seize administrateurs d'office choisiront, sur les listes ainsi présentées, au maximum neuf autres administrateurs. Quatre groupes de cinq administrateurs entre les administrateurs désignés à l'origine seront déterminés au sort. Leurs mandats expireront respectivement à la fin de la première, seconde, troisième et quatrième années de la création de la Banque. Suivant la même disposition, la durée des fonctions des administrateurs est fixée à cinq ans. A l'expiration de ce délai, ils peuvent être réélus.

Les administrateurs, chaque année, choisiront parmi eux un président avec les prérogatives habituelles du président de conseil d'administration bancaire. Les décisions sont prises à la majorité ordinaire ; au cas du départage des

voix, celle du Président est prépondérante. Pour les décisions portant sur les modifications, sous quelque forme que ce soit, des statuts, la majorité des deux tiers est exigée.

La Banque peut recevoir des dépôts ayant pour objet de faciliter les règlements internationaux ou les règlements des annuités allemandes, mais uniquement acceptés en une monnaie étalonée sur l'or ou le change-or.

La Banque peut faire des opérations de banque, emprunts, escomptes, et placements, mais toujours en accord avec la Banque centrale intéressée.

La Banque en tant que trustee des puissances créancières a le devoir et le droit d'administrer, conformément au Plan, les annuités des réparations. En dehors des dispositions générales prises à cet égard dans le Plan, les fonctions de l'Institut portant à ce sujet, sont minutieusement déterminées.

Le bilan et les comptes établis chaque année par la Banque doivent être révisés par deux experts comptables, indépendants et d'une capacité reconnue.

* * *

Nous avons exposé ici les lignes générales de l'organisation et du fonctionnement de la Banque des Règlements Internationaux. Nous ne pouvions entrer en détails car cela nous aurait amené à discuter le Plan Young en entier, ce qui est en dehors de notre sujet. Néanmoins, quelques réflexions peuvent être apportées entrant dans le cadre de notre thèse.

La viabilité de la Banque, de l'aveu même des experts, est conditionnée par l'exécution intégrale du Plan Young. Elle est en quelque sorte la concrétisation de ce dernier. Les avantages qu'elle présente au point de vue financier, soit

pour l'Allemagne, soit pour les états créanciers, sont considérables. La mobilisation et la commercialisation des réparations allemandes ont fait de la Banque un institut international de crédit jusqu'à présent inconnu dans l'histoire. Son influence ne manquerait pas de se faire sentir dans l'assainissement de l'économie européenne éprouvée. Nous avons précédemment souligné les bienfaits d'une telle organisation pour être dispensé d'y revenir. Nous ajouterons seulement qu'elle répond bien aux nécessités économiques actuelles.

Nous entreprendrons maintenant l'étude de la Banque du côté de l'Institut International d'émission. Un mouvement d'opinions a pu être déjà observé dans ce sens (1). Bien que cela ne paraît pas complètement irréal, il nous semble quelque peu prématuré de la présenter sous cet aspect. Nous dirons pourquoi.

L'idée prédominante dans la création de la Banque fut, comme nous l'avons dit plusieurs fois, l'institution d'un crédit international au moyen de la mobilisation et de la commercialisation des réparations allemandes. Il semble qu'aux yeux des experts la situation économique actuelle, quoique très difficile, peut être résolue uniquement au moyen de cette vaste organisation de crédit. La réforme monétaire universelle n'entre pas dans leur vue, soit qu'ils la considèrent superflue, ou qu'il fut trop tôt de l'envisager. Nous pouvons vainement parcourir, mot par mot, le long exposé du Plan Young, sans pouvoir relever une phrase, une allusion qui puissent se rapporter à la monnaie internationale.

Mais s'il est suranné de parler de la monnaie internationale proprement dite, nous pourrions relever quelques-uns de

(1) Voir le memorandum de l'Association des Dominicains adressé à la Société des Nations.

ses succédanés, envisagés par les experts et en ce sens, l'opinion précédente semble avoir beaucoup de fondement.

D'après certaines dispositions, notamment celle de l'annexe trois, la Banque des Règlements Internationaux est autorisée d'émettre en circulation des titres représentant la capitalisation d'une part quelconque de la fraction mobilisable des annuités. Les titres ainsi émis ne pourront-ils pas remplir le rôle de la monnaie universelle dans la circulation internationale. Nous pouvons à juste titre l'espérer. Cela se produirait même peut-être en dehors de la volonté de la Banque. En effet, une fois l'émission faite, les titres viendront faciliter les transactions commerciales internationales. Les règlements extérieurs seront effectués au moyen d'eux, leur maniabilité d'un côté et de l'autre, leur stabilité, les prédestinent à cet effet. Ainsi ce serait instituée une circulation internationale extérieure.

Mais nous pourrions espérer encore plus. Rien à notre avis, n'empêche la Banque d'émettre, au lieu des titres, des billets de banque convertibles en or. (1) Il nous souvient d'avoir souligné que ce métal joue un rôle assez important dans le Plan des experts. Ces billets ne manqueraient pas d'accaparer peu à peu la circulation monétaire internationale, présentant indubitablement une stabilité plus grande que les monnaies nationales. Cette réforme serait d'autant plus facile que la constitution du Conseil d'administration s'y prête particulièrement. Nous avons précédemment vu que ce dernier serait constitué par les gouverneurs des banques centrales ayant participé dans l'émission des actions. Par

(1) Nous venons d'apprendre que le Comité de l'organisation de la Banque s'est prononcé à ce sujet. Les statuts contiennent la défeuse expresse de l'émission des billets de banque. (*Le Temps*, 15 novembre 1929).

une modification des statuts, votée à la majorité des deux tiers, consacrant une circulation monétaire internationale de fait, ils peuvent transformer la Banque des Règlements Internationaux en un Institut International d'émission. Ainsi, les réparations allemandes, organisées d'après le Plan Young, arriveraient à garantir l'émission des dits billets internationaux.

Pourtant, quoique notre exposé paraîsse très simple, quelques doutes sont permis. Les considérations relevées dans le Plan des Experts, relatives à la politique de l'émission sont catégoriques. « La Banque exclut de son fonctionnement toute influence politique. » (1) C'est l'idée sur laquelle nous avons particulièrement insisté. Mais il semble que ce principe ne put pas strictement être suivi par les experts dans l'organisation de la Banque. La constitution du conseil d'administration en est la preuve. D'ailleurs, le problème des réparations qui se trouve à l'origine de la Banque, est étroitement lié à la politique internationale, et une autre conception eût été impossible. Les experts l'avouent eux-mêmes. « Nous avons reconnu, à la vérité, que des considérations politiques imposent forcément certaines limites dans lesquelles il faut se tenir pour trouver une solution qui ait des chances d'être acceptée ». — « Nous avons donc dû fonder nos décisions, non seulement sur des considérations économiques, mais aussi, dans une certaine mesure, sur des conditions politiques » (2).

Il est alors à craindre que le jeu des gouvernements, par l'intermédiaire des gouverneurs des banques centrales, ne se manifeste par trop dans l'Institut International d'émission.

(1) Voir le rapport du Comité des Experts.

(2) Voir le rapport du Comité des Experts.

Si, aux yeux des élaborateurs, du Plan Young, il a semblé nécessaire d'exclure toute influence politique du fonctionnement de la Banque des Règlements Internationaux, il nous semble encore plus nécessaire de l'exclure du fonctionnement d'une Banque Internationale d'émission. C'est par ce côté, si attrayant au premier abord, que pêche gravement l'organisation de la Banque en tant que futur Institut d'émission.

Il est donc clair que si un jour la Banque des Règlements Internationaux est appelée à devenir une super-banque centrale, c'est dans ce sens que doivent tendre les remaniements de ses statuts. Les principes si sages émis dans le Plan Young et dont l'adoption entière n'a pas pu être suivie, aboutiraient alors à leur application intégrale.

Nous terminerons sur une phrase de M. Joseph Caillaux, qui résume le rôle des gouvernements dans toute institution bancaire internationale de l'envergure de la Banque des Règlements Internationaux. « Chacun a reconnu, chacun reconnaîtra qu'il est indispensable de réserver au gouvernement un droit de contrôle, un droit de regard si l'on veut, sur la super-banque et ses activités » (1).

Nous rappellerons encore que nous nous sommes inspirés de la même idée dans notre conception d'un Institut International d'émission.

(1) J. CAILLAUX : Le plan Young. Article du *Capital*, du 20 Septembre 1929.

CHAPITRE V

Conclusion

Nous sommes arrivé au terme de notre travail. Nous allons conclure.

Après avoir exposé historiquement les obstacles d'ordre économique et politique que l'idée de la monnaie internationale a rencontrés au cours des siècles, nous nous sommes appliqué à rechercher, suivant les données actuelles les possibilités de sa réalisation. Il nous souvient de l'avoir assez clairement démontré, tant au point de vue technique qu'au point de vue économique et d'avoir mis en évidence ses conséquences sur la circulation monétaire et en général sur l'économie toute entière. Nous avons souvent souligné, au cours de notre travail, que la monnaie internationale, loin de se heurter aux difficultés économiques sérieuses, se prête particulièrement à la concrétisation des tendances nouvelles des théories monétaires. Nous avons adhéré à ces dernières avec la conviction qu'elles répondent bien à la vérité, soutenue et approuvée par les expériences et les faits enregistrés surtout dans la période d'après-guerre. Bien que nos conceptions peuvent paraître peut-être souvent, osées et fantaisistes, nous n'avons pas à nous disculper ayant toujours cherché des appuis dans les travaux des autorités incontestées

en matière d'économie. Nous n'avons plus rien à ajouter à ce sujet qui ne soit déjà dit. Néanmoins, nous ne nous lasserons pas d'insister sur le fait que sous un régime monétaire international, la variation cambiste, une fois disparue, tous les éléments de l'économie acquerront une grande stabilité, tandis que les échanges jouiront d'une souplesse et d'une vélocité, que la diversité des types monétaires actuels a faussées ou même empêché de se produire.

Jusqu'à présent, nous sommes restés uniquement dans le domaine économique, ne voulant faire que l'œuvre d'économiste. Envisagé sous cet angle, nous l'avons vu, le problème étudié ne présente que des avantages considérables. Mais toutes ces considérations ont grande chance de demeurer stériles si ce problème n'est pas considéré par son côté politique qui en cette matière semble primer le premier. L'institution d'une monnaie universelle appartient aussi bien au domaine de la politique qu'à celui de l'économie. Elle doit être l'œuvre des économistes aussi bien que l'œuvre des hommes d'Etat.

Cela nous amène à dire quelques mots, à la fin de notre thèse, sur l'aspect politique de cette question. Dans toute notre étude économique, nous avons raisonné sur des faits établis et consacrés par la doctrine, sur les données précises et scientifiques, ce que nous ne pourrions malheureusement faire en l'abordant par son aspect politique. Nous entrons là dans l'inconnu, plus, dans la prophétie. Du moins, cela paraissait vrai jusqu'à une date récente.

Pourtant, il semble que depuis quelques mois les événements se précipitent, de nouvelles tendances politiques internationales se précisent. Tout d'abord, le Comité des Experts, réuni à Paris, pour résoudre le problème des réparations allemandes et la Conférence politique de La Haye, après bien des épreuves, il est vrai, ont abouti à des résultats

positifs. On procède actuellement à la concrétisation du Plan Young, à l'institution de la Banque des Règlements Internationaux. Nous avons parlé d'elle déjà par deux fois. Nous avons vu comment elle est appelée à jouer un rôle énorme dans l'organisation du crédit international. La nécessité de cette dernière s'est fait sentir depuis bien longtemps dans l'économie, surtout dans celle de l'Europe éprouvée par la guerre. Par ailleurs, nous avons vu ce qui peut être espéré d'elle en tant qu'Institut International d'émission.

Ces derniers événements ne restèrent pas sans influence sur la politique mondiale. Les nouvelles conceptions des relations internationales, dont le premier fondement fut la création de la Société des Nations, soutenues solidement par les faits économiques observés dans la période d'après-guerre, s'affirmant d'année en année, semblent arriver à leur apogée. Il n'y a que quelques jours à peine qu'à la dernière Assemblée de la Société des Nations, M. Briand, ce grand maître de la parole, s'est fait le promoteur de l'idée des Etats Unis d'Europe. Cette conception, d'ailleurs déjà émise dans tous les Etats d'Europe à l'exception de l'Angleterre, souvent âprement combattue et aussi chaleureusement soutenue (1), est entrée dans le domaine des problèmes actuels. Elle est ainsi parvenue à sa phase définitive. Nous n'avons pas à la discuter ici. Nous l'avons uniquement évoquée dans l'intention de montrer comment les orientations politiques actuelles se comportent envers le problème que nous avons traité. Nous allons maintenant tirer quelques déductions des faits précédents au sujet de la monnaie internationale.

La base des Etats Unis d'Europe, posée dans les discours prononcés à Genève, est prédominamment économique.

(1) GASTON RIOU : *Europe, ma Patrie*.

« Il n'y a pas seulement à faire régner parmi les peuples la paix du point de vue politique, il faut aussi faire régner la paix économique » dit M. Briand. Et un peu plus loin, « Évidemment, l'association agira surtout dans le domaine économique. C'est la question la plus pressante, je crois que l'on peut y obtenir des succès. » (1). Mais si M. Briand envisage l'ensemble des problèmes économiques, M. Stresemann, le premier délégué de l'Allemagne, se prononça, dans son discours, pour une monnaie européenne (2). C'est ce qui nous intéresse particulièrement. Il est évident qu'une fois la nouvelle constellation européenne établie, une monnaie européenne ne manquerait pas d'être instituée. Mais si jusqu'à présent nous nous sommes tenu exclusivement sur le terrain d'une circulation monétaire internationale, nous n'avions pas moins pensé à une circulation continentale. Dans le dessein de ne pas trop compliquer l'exposé de notre travail, nous avons délaissé cette question pour la reprendre en ce lieu. Souvent, au cours de notre étude, nous nous sommes rendus compte que la réalisation d'une monnaie universelle peut être accomplie par étapes successives. Avant d'en venir à un système monétaire international, la situation économique anormale de l'Europe présentant actuellement un grand obstacle, les différents continents adopteront chacun une monnaie unique, répondant à leurs conditions monétaires et économiques. Une fois ces différentes monnaies adaptées à la circulation, leur unification peut être établie.

Nous connaissons l'histoire du dollar. Nous avons par ailleurs vu comment les conditions économiques et les tendances politiques s'orientent vers une monnaie européenne. Cela

(1) *Le Temps*, N° 24853, du 6 Septembre 1929.

(2) *Le Temps*, 24857, du 10 Septembre 1929,

semble d'autant plus réel que des possibilités nouvelles de crédit international ont été créées à base de réparations allemandes. L'assainissement entier de la situation économique européenne amènerait alors l'unification du dollar et de la monnaie continentale.

La monnaie internationale serait réalisée.

* * *

Nous achevons. L'utopie s'avère réalité. Il n'est plus prophétique de prévoir l'avènement de la monnaie universelle. Les principes fondamentaux de l'économie ne s'y opposent pas. La situation économique actuelle, surtout celle de l'Europe, l'exige. Les orientations politiques convergent vers son adoption. Sous l'effet conjugué des faits précédents, nous pouvons la voir s'acheminer vers la réalisation.

BIBLIOGRAPHIE

- AFTALION, A : *Monnaie, Prix et Change*, Paris. Recueil Sirey, 1927.
- AUBRY, J : *Quelques observations sur la valeur de la monnaie*, *Revue d'économie politique*, 1887.
- BENDIXEM : *Warhrungspolitik Und Geldtheorie im Lichte des Weltkriegs*. Wien 1919.
- BOURGUIN M. : *La mesure de la valeur et la monnaie*, Paris, Larose, 1996.
- BOURGUELOT : *Etude sur les foires de Champagne et les règles de commerce qui s'y passait au XIII^e et XIV^e siècle*, Paris, 1889.
- BOUTAN, E. : *Résumé de la question monétaire et nouveau projet de monnaie internationale*, Paris, Guillaumin, 1895.
- CASSEL : *Mémoires adressés à la Société des Nations* (Octobre 1920 et Novembre 1921).
- CAILLAUX, J. : *Le plan Young*, *Capital*, 20 septembre 1929.
- COLSON, C. : *Cours d'économie politique*, Paris, Félix Alcan, 1924.
- COURNOT : *Principes de la théorie des richesses*, Paris, Hachette, 1963
- DESCAMPS, J. : *Les changes étrangers*, Paris, Alcan, 1921.
Le crédit international et la crise du change, *Journal des économistes*, 15 avril 1920.
- DESCHAMPS : *Histoire des doctrines économiques*, Cours de Doctorat 1925-1926.
- FEER-HERZOG : *La France et ses alliés monétaires en présence de l'unification universelle des monnaies*, Paris, Lecoffre, 1893.
- FISHER, I. : *La hausse actuelle de la monnaie*, *Revue d'économie politique*, 1917.
L'illusion de la monnaie stable, Paris, Payot, 1929.

- GERMAIN MARTIN : *Cours d'économie politique*, Doctorat 1926-27.
- HAMP, P. : *Les chercheurs d'or*, Librairie de la Nouvelle Revue Française, Paris 1920.
- HENRICHs : *Mémoires sur les avantages d'une langue et d'un système monétaire communs à plusieurs Etats*. Paris, 1851.
- HISSENHOVEN, P. : *La mobilisation du change et le marché à terme du change à Anvers*, Revue économique internationale, septembre 1920.
- HUVELIN, P. : *Essai historique sur le droit des marchés et des foires*, Paris thèse 1897.
- JAMES, E. : *L'adoption d'une monnaie de compte internationale considérée comme un remède à l'instabilité des changes*, Paris, thèse, 1922.
- KEYNES, J. M. : *Les conséquences économiques de la paix*, Nouvelle revue Française 1920.
La réforme monétaire, Traduction Paul Franc, Paris, Simon Kra, 1924.
- LEROY-BEAULIEU : *Traité théorique et pratique d'économie politique* 4^e édition, Paris, Alcan, 1903.
- MARSAULT, Al. : *Droit romain, Des magistrats monétaires ; Droit français, De l'unification des monnaies et des conventions monétaires*, Paris thèse, 1888.
- MEYNIAL, P. : *Créances et dettes internationales* (Balance des comptes) 1926.
- MILL, S. : *Principes de l'économie politique*, Traduction Dussaud et Courcelle-Seneuil, Guillaumin 1873.
- MIREAUX, E. : *Les crédits à l'exportation*, Paris Rivière 1921.
- MONGIN, M. : *La monnaie et la mesure des valeurs*, Revue d'économie politique, 1897.
- NOGARO, B. : *Réparations dettes interalliées et restauration monétaire* Paris, Les presses universitaires de France, 1922.
Le rôle de la monnaie dans le commerce international, Paris thèse, 1904.
Le problème des règlements internationaux et l'idée du billet international. Le Monde Nouveau juin, juillet, 1919.

- OUALID, W. : *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires professées pendant l'année 1926-27*, Paris Recueil Sirey, 1927.
- PIROU G. : *Cours d'économie politique*, première année 1928-29.
- RICARDO : *Principes de l'économie et de l'impôt*, Traduction Fonteyrand, Paris Guillaumin, 1847.
- RIST, C. : *La couverture métallique de la circulation de papier en Allemagne et en France pendant la guerre*, Extrait de la *Revue d'économie politique*, 1917.
Cours d'économie politique, Doctorat 1925-26.
- RIOU, G. : *Europe ma patrie*, Librairie Valois, 1928.
- SMITH, A. : *Richesse des nations*, Paris Guillaumin, 1843.
- VALOIS, G. : *La monnaie saine tuera la vie chère*, La nouvelle Librairie Nationale, Paris 1920.
- VISSERING, G. : *Problèmes internationaux économiques et financiers*, Amsterdam, 1920.
- WIESER, Von. : *Theorie der Gesellschaftlichen Wirtschaft*, Wien, 1924.
- WISZNIEWSKI : *Histoire de la banque de Saint-Georges de la République de Gênes*, Paris Guillaumin, 1865.
- YOVANOVITCH, Alex. : *Les théories monétaires de l'économiste Cassel*, Paris, thèse, 1923.
- La politique monétaire de divers pays d'Europe. Conférences organisées par la Société des anciens élèves et élèves de l'école libre des Sciences Politiques. Félix Alcan, 1924.

DOCUMENTS ET REVUES

- Compte rendu des débats de la conférence parlementaire internationale du commerce (Sessions, 1916 et 1920).
- Compte rendu des débats de la conférence de Bruxelles (octobre 1920).
- Rapports préparatoires de la conférence de Bruxelles.
- Etudes des régimes et circulations monétaires après guerre publiées par la Société des Nations.

Economiste Français.

Revue d'Economie Politique.

Le journal des Economistes.

Journal Officiel de la Société des Nations.

Revue Economique Internationale.

Bulletin Quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques.

Le Monde Nouveau.

Le Capital.

Annales de l'Ecole Libre des Sciences Politiques.

Revue des Revues.

Rapport du Comité des Experts constitué en vertu de la décision prise à Genève le 16 septembre 1928 Edition Officielle, 1929.

TABLE DES MATIÈRES

PREMIÈRE PARTIE

Historique de l'Idée

INTRODUCTION.....	5
-------------------	---

CHAPITRE PREMIER

LES CURIOSITÉS DE L'HISTOIRE	9
------------------------------------	---

a) De quelques projets isolés de l'ancien régime	16
b) La monnaie de foires	19
c) La monnaie de banque au 17 ^e siècle	24
d) Union Latine	31

CHAPITRE II

LES PROJETS MODERNES DE LA MONNAIE INTERNATIONALE	35
--	----

A) <i>les projets de la monnaie internationale réelle</i>	36
---	----

a) La conférence monétaire de Paris en 1867	37
---	----

b) La conférence internationale de Bruxelles en 1892	40
--	----

c) Projet M. G. François, projet M. R. G. Lévy	45
--	----

d) Projet E. Boutan.....	46
--------------------------	----

e) Projet des « monos »	50
-------------------------------	----

f) Projets présentés à la conférence interparlementaire de commerce en 1920	51
--	----

g) Projet Delacroix	55
---------------------------	----

B) <i>les projets de la monnaie de compte internationale</i>	62
--	----

1) Les projets de monnaie de compte interna- tionale répudiant l'étalon-or	62
---	----

a) Projet Nogaro	62
------------------------	----

b) Projet du Bulletin de la Société d'Etudes et d'Infor- mations économiques	66
---	----

2) Les projets de la monnaie de compte internationale à étalon-or	72
a) Projet Lederer, projet Landesberger	72
b) Projet Franc A. Vanderlip, projet Owen	75
c) Projet Vissering	79
d) Les tentatives faites pour instituer l'échange de troc...	93
1) <i>Institut de troc de Copenhague</i>	93
2) <i>Institut de troc d'Amsterdam</i>	95

CHAPITRE III

CONCLUSION.....	99
-----------------	----

DEUXIÈME PARTIE

De la possibilité économique et monétaire et des conséquences de la Monnaie Internationale

CHAPITRE PREMIER

DE LA POSSIBILITÉ ÉCONOMIQUE	105
A) L'équilibre des balances des comptes	106
B) Le retour à l'or	109

CHAPITRE II

DE LA POSSIBILITÉ MONÉTAIRE	113
A) La forme	113
B) La répartition	119
C) La couverture	122

CHAPITRE III

DES CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES	137
A) <i>L'abolition du change</i>	138
a) La théorie de la balance des comptes	138
b) La théorie quantitative de la monnaie	139
c) La théorie du pouvoir d'achat	139
d) La théorie psychologique	145

<i>B) Le nivellement et la stabilisation des prix.....</i>	153
<i>C) L'atténuation des crises monétaires</i>	164

CHAPITRE IV

LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNA- TIONAUX	169
--	------------

CHAPITRE V

CONCLUSION.....	177
------------------------	------------

Imprimerie du Montparnasse et de Persan-Beaumont
47, Rue de la Gaîté, Paris-14^e
